



EESTI MAAÜLIKOOL
Majandus- ja sotsiaalinstituut

Marko Moorits

**DONALD TRUMPI VALIMISVÕIT JA AKTSIATURGUDE
REAKTSIOON**

**DONALD TRUMP'S ELECTION VICTORY AND STOCK
MARKET REACTION**

Bakalaureusetöö
Maamajandusliku ettevõtluse ja finantsjuhtimise õppekava

Juhendaja: lektor Raul Omel

Tartu 2017

LÜHIKOKKUVÕTE

Eesti Maaülikool		Bakalaureusetöö lühikokkuvõte	
Kreutzwaldi 1, Tartu 51014			
Autor: Marko Moorits		Õppekava: Maamajanduslik ettevõtlus ja finantsjuhtimine	
Pealkiri: Donald Trumpi valimisvõit ja aktsiaturgude reaktsioon			
Lehekülgi: 68	Jooniseid: 10	Tabeleid: 3	Lisasid: 10
Osakond: Majandus- ja sotsiaalinstituut			
Uurimisvaldkond: Majandus, ökonomeetria, majandusteooria, majanduslikud süsteemid, majanduspoliitika (S180)			
Juhendaja(d): Raul Omel			
Kaitsmiskoht ja -aasta: Tartu 2017			
<p>Ameerika Ühendriikide president on üks maailma tähtsamaid inimesi, seega toovad sealsed presidendivalimised kaasa olulisi muutusi. Aktsiaturud reageerivad sündmustele, lähtudes ootuste muutumisest, mistõttu saab neid vaadelda tuleviku majanduse seisukorra indikaatoritena. Sellest lähtuvalt on uurimuse eesmärk mõõta aktsiaturgude reaktsiooni Donald Trumpi valimisvõidule ja põhjuste väljaselgitamine, et teha prognoose tuleviku kohta. USA presidendivalimiste ja aktsiaturgude suhteid on varasemalt uuritud üsna palju ning siinkohal on eelkõige eeskuju võetud uurimustest, mis uuele presidendile hindavad turu reaktsiooni vahetult. Uurimuses on põhiliselt kasutatud andmeid Yahoo Finance'i internetileheküljelt ning USA aktsiaturgude väljenduses on börsiindeks S&P 500. Tehtud on regressioonimudelid, mille alusel uuritud aktsiaturgude käitumist. Selgus, et Donald Trumpi võidule järgnenud aktsiaturgude reaktsiooni tuleb oluliseks pidada. Analüüsides presidendivalimisi alates aastast 1980, sai koostatud regressioonimudel, mille põhjal on võimalik järeldada, et investorid reageerisid Donald Trumpi valimisvõidule positiivselt, kuna ootavad tema presidentuuri vältel keskmiselt 3,04%list iga-aastast majanduskasvu. Majandusmulli ohtu võiks prognoosida aktsiaturgude väga tugevale reaktsioonile põhinedes, kui Donald Trump peaks taas presidendiks valitama. Sama teemat saaks edasi uurida, võrreldes aktsiaturgude reaktsiooni teiste majanduse seisukohast oluliste näitajatega (rahvastiku kasv, tööjõu näitajad), et teada saada, kas investorite optimismil on teisigi aluseid.</p>			
Märksõnad: USA presidendivalimised, ootused, aktsiate hinnad, poliitiline tsükkel, SKP			

ABSTRACT

Estonian University of Life Sciences Kreutzwaldi 1, Tartu 51014		Bachelor's Thesis	
Author: Marko Moorits		Speciality: Rural Entrepreneurship and Financial Management	
Title: Donald Trump's Election Victory and Stock Market Reaction			
Pages: 68	Figures: 10	Tables: 3	Appendixes: 10
Department: Institute of Economics and Social Sciences			
Field of research: Economics, econometrics, economic theory, economic systems, economic policy (S180)			
Supervisors: Raul Omel			
Place and date: Tartu 2017			
<p>President of the United States is one of the most important persons in the world. Therefore are the presidential elections of the US causes for important changes. Stock markets react to events based on changes of expectations, thus being the indicators of future state of the economy. Hence the purpose of this study is to measure the stock market reaction to Donald Trump's election victory, find out the causes of it and to make predictions about the future. Relationships between US presidential elections and the stock market has been an issue receiving plenty of research. This thesis has followed the example of other researchers who have studied the immediate stock market reaction to a new president. Data from the web page of Yahoo Finance has been used, while S&P 500 Index is the representative of US stock markets. To measure stock market performance, regression models have been made. The results show that stock market reaction to the election victory of Donald Trump is to be considered important. A regression model based on stock market reaction to US presidential elections and GDP growth since 1980 showed that investors reacted positively to the election victory of Donald Trump because they expected the annual average GDP growth during his presidency to be 3,04%. Economic bubble is a possibility, if Trump is re-elected and markets react very strongly. Ideas for further research could be comparing stock market reaction to other important indicators concerning the economy (population growth, labour indicators) in order to try to find out if the optimism of investors has other reasons.</p>			
Keywords: US presidential elections, expectations, stock price, political cycle, GDP			

SISUKORD

SISSEJUHATUS	6
1. AKTSIATURUD JA OOTUSED	8
1.1. Ootuste kujunemise teoreetilised alused	8
1.2. Poliitika ja ootused aktsiaturgudel	11
1.3. Uuringu metoodika ja andmed	15
2. USA PRESIDENDIVALIMISED JA AKTSIATURUD	20
2.1. Ülevaade väärtpaberite hindade muutumisest	20
2.2. Ülevaade ootuste kujunemisest seoses viimaste USA presidendivalimistega	25
2.3. USA presidendivalimiste tulemused ja aktsiaturgude reaktsioon	28
2.4. Järeldused aktsiaturgude reaktsioonist Donald Trumpi valimisvõidule	42
KOKKUVÕTE	47
KASUTATUD KIRJANDUS	49
SUMMARY	55
LISAD	57
Lisa 1. S&P 500 väärtus aastatel 1979-2016 ja S&P 500 ning SKP kasv aastatel 1980-2016.	58
Lisa 2. Regressioonanalüüsi log-lin mudel. 2016. aasta S&P 500 muutus Donald Trumpi võidu selgumise järgsel 30 börsipäeval, võrreldes 30 eelneva börsipäevaga.	59
Lisa 3. Regressioonanalüüsi log-lin mudel. 2016. aasta pangandusindeksi muutus Donald Trumpi võidu selgumise järgsel 30 börsipäeval, võrreldes 30 eelneva börsipäevaga.	60
Lisa 4. Regressioonanalüüsi log-lin mudel. 2016. aasta 10-aastaste USA valitsuse võlakirjade tootluse muutus Donald Trumpi võidu selgumise järgsel 30 börsipäeval, võrreldes 30 eelneva börsipäevaga.	61
Lisa 5. 10-aastaste USA valitsuse võlakirjade tootlus enne ja pärast Donald Trumpi võidu selgumist	62
Lisa 6. Regressioonanalüüsi log-lin mudel. 2016. aasta S&P 500 aktsiate kauplemissumma muutus Donald Trumpi võidu selgumise järgsel 30 börsipäeval, võrreldes 30 eelneva börsipäevaga.	63
Lisa 7. 1984. aasta S&P 500 väärtus enne ja pärast Ronald Reagani võidu selgumist....	64
Lisa 8. Regressioonanalüüsi log-lin mudel. 1988. aasta S&P 500 muutus Bushi võidu selgumise järgsel 30 börsipäeval, võrreldes 30 eelneva börsipäevaga.	65

Lisa 9. 1992. aasta S&P 500 väärtus enne ja pärast Bill Clintoni võidu selgumist	66
Lisa 10. Regressioonanalüüsi mudel. S&P 500 ja kumulatiivse majanduskasvu seos presidentuuride ajal aastatel 1980-2016.....	67
Lihtlitsents	68

SISSEJUHATUS

Bakalaureusetöö teemaks on aktsiaturgude reaktsiooni uurimine, mida põhjustasid ootused Donald Trumpi USA presidendiks valimisest. Sündmus toimus bakalaureusetööde teemade valimise ajal. Kuna valitu on mitmeski mõttes enneolematu poliitik, osutus tulevikus juhtuma hakkav väga põnevaks küsimuseks. Samuti on USA president üks maailma tähtsamaid inimesi ning tema teod, ideed ja väljaütlemised omavad globaalset tähtsust ning mõjutavad maailma erinevaid protsesse, milles majandusteema on üks olulisem. Poleemikat rahvusvahelise majanduse seisukohast on tekitanud Donald Trumpi väljaütlemised vabakaubanduse vastu, kuid bakalaureusetöös uuritakse aktsiaturge puudutavat, mis on üks majanduse seisukorra indikaatoritest. Kuna Trumpi presidentuur on bakalaureusetöö koostamise ajal alles algusfaasis, seab see teatud ajalised raamid, mil aktsiaturgude reaktsiooni uurida saab.

Teema on väga aktuaalne, kuna satub pidevalt ajakirjanduse huviorbiiti ning inimesed räägivad presidendivalimistest väga palju. Samuti toimus alles 2008. aastal globaalne majanduskriis, mille tulemused ulatuvad veel tänasesse päeva. Kriis sai alguse just Ameerika Ühendriikide finantsmaailmast ning sellel valdkonnal tasub silma peal hoida. Majanduskriis mõjutab valdkondi pangandusest põllumajanduseni, millest tulenevaid tagajärgi on tunda Eestiski.

Kuna USA presidendivalimiste tulemus mõjutab tähtsaid muutusi poliitikas, seavad investorid vastavalt oma ootused ning reageerivad väärtpaberiturul. Sellest tulenevalt on bakalaureusetöö probleemiks Donald Trumpi valimisvõit ja selle olulisus majanduse seisukohast, mida aitab välja selgitada aktsiaturgu reaktsioon. Töö eesmärgiks on mõõta Donald Trumpi valimisvõidule järgnenud aktsiaturgude reaktsiooni, selle põhjuste väljaselgitamine ning prognooside tegemine tuleviku kohta.

Eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgmised uurimisküsimused:

1. Kuidas kujunevad investorite ootused aktsiaturgudel ja kuidas on see seotud poliitilise tsükliga?

2. Kuidas on aktsiaturud reageerinud presidendivalimistele USA-s alates 1980. aastast?
3. Millised olid ootused enne viimaseid presidendivalimisi, millises ulatuses need realiseerusid ning aktsiaturgudel reaktsiooni põhjustasid?
4. Mida võib järeldada ja prognoosida Donald Trumpi valimisvõidule järgnenud aktsiaturgude reaktsioonist?

Andmete kogumise meetodiks on dokumentide analüüs, uurimismeetodiks kvantitatiivne analüüs ning ökonomeetrilised mudelid. Statistilised andmed pärinevad erinevatest teisestest allikatest. Aktsiaturge kohta käiv materjal pärineb enamasti Yahoo Finance'i koduleheküljelt.

Uurimus koosneb kahest osast. Teoreetilises osas kirjeldatakse ootuste ja aktsiate hinna kujunemise aluseid. Antakse ülevaade uurimustest, mis on varem tehtud seoses USA presidendivalimiste ja aktsiaturgudega ning selgitatakse käesolevas uurimuses kasutatavat meetoodikat.

Empiirilises osas analüüsitakse väärtpaberite hindade ajaloolist kujunemist, seejärel antakse ülevaade ajakirjanduse ja hiljutiste uurimuste vahendusel ootuste kujunemisest seoses viimaste USA presidendivalimistega. Põhjalikumas ehk kolmandas empiirilises osas analüüsitakse viimast USA presidendivalimiste tulemust ja aktsiaturgude käitumist. Et tulemuse tähtsusest aimu saada ja reaktsiooni hinnata, vaadeldaks ka teisi presidendivalimisi USAs alates aastast 1980. Viimases empiirilises osas tehakse järeldused ja prognoosid.

Käesoleva bakalaureusetöö autor soovib tänada oma juhendajat Raul Omelit, kes oli töö valmimisel väga suureks abiks.

1. AKTSIATURUD JA OOTUSED

1.1. Ootuste kujunemise teoreetilised alused

Väärtpaberite hinna kujunemine toimub nõudluse ja pakkumise tulemusena. Kui ettevõtte emiteerib aktsiaid või võlakirju, siis saab ta sisuliselt investoritelt laenu. Edasi toimub nendega kauplemine järelturul, kus hinda mõjutavad paljud tegurid. Turgude puhul näiteks ettevõtte kasum tulevikus, intressimäärad, inflatsioon, äritsüklid, majanduskasv, poliitilised sündmused ja energia hinnad. Erasiku tasemel aga tuleviku hinnang ettevõttele, muutused juhtimises, uudised konkureerivate ettevõtete kohta ning seadusandlus (Roos jt 2014: 150-151).

Investeermisel on olulised märksõnad tootlus ja risk ning nende omavaheline kombineerimine. Finantsturgudel toimuvad kahte sorti raha paigutamise võtted. Ühte nimetatakse investeermiseks, tähendades raha paigutamist pikemaajalisemalt ning teist kauplemiseks, kui raha on paigutatud lühiajaliselt. Esimesel juhul saab kasutada majanduslikku loogikat, viimasel juhul on vaja head ennustusvõimet. Võttes aluseks mineviku, ei saa siiski kindel olla, et ka tulevikus samamoodi juhtub. Selleks on vajalik tasakaalustatud portfelli, et riski vähendada. Tuleb teada ka portfelli tootlust, mis on selle väärtuse muutus ajaperioodi (tavaliselt aasta) jooksul (Väärtpaberite teejuht 2008: 173-174). Investeeringute puhul on oluline veel risk, mis tähendab hindade kõikumist ehk volatiilsust. See pole mitte ainult negatiivne näitaja, vaid võib tähendada ka suuri tulusid. Ka on risk planeeritud tulu saamatajäämine. Riski arvutatakse tootluste standardhälbe leidmise abil (Ibid 178-179).

Portfelliteooria järgi on eesmärk igast täiendavast rahaühikust saadava kasulikkuse maksimeerimine, mitte oodatava tulumäära. Oodatav tulumäär võib kasvada lõpmatult, kuid iga järgneva rahaühiku piirkasulikkus ajaga kahaneb. Teoorias kasutatakse seetõttu pigem mõistet investori kasulikkusfunktsioon. Selle juhul on tingimuste samaks jäädes vajalik, et investor eelistaks seda investeeringut, mis tagab talle suurema rikkuse. Teine tingimus käsitleb investori suhtumist riski. Tegemist võib olla riskialti, riskikartliku või riskineutraalse investoriga. Tavaliselt on inimesed riskikartlikud, vähemalt mis puudutab

investeeringisotsuseid (Sander 1999: 9-10).

Kombineerides investori kasulikkusfunktsiooni ja portfelliteooria saadakse võrrand, mille tulemuseks on väärtpaberiportfelli riskantse rahavoo kasulikkus ehk tulu. Tulemus moodustub järgmistest komponentidest: portfelli oodatav rahavoog, selle dispersioon ning investori suhteline riskikartlikkus. Praktikas lähtutakse üsna palju ka subjektiivsetest näitajatest, kuna vajaminevaid matemaatilisi näitajaid ei ole reaalselt olemas, vaid tuleb välja mõelda. Kõik lõpeb investori hinnanguga tuleviku kohta (Ibid 16-17).

Ootused on need, mis põhjustavad muutuse tulevikuväärtuses, mida on vaja leida. Selleks kasutatakse mitmeid erinevaid teooriaid, mis aitavad selgitada ka erinevaid makromajanduslikke protsesse. Näiteks adaptiivsete ootuste teooria, mis võtab ootuste aluseks ainult mineviku sündmused. Tuleviku inflatsiooni saab seega ennustada mineviku näitajate keskmise abil (Mishkin 2004: 147). Teooriat on palju ka kritiseeritud, kuna leidub palju muud infot, mida arvesse võtta, samuti muudavad inimesed tihti oma ootusi (Ibid). Milton Friedman kasutas adaptiivsete ootuste mõistet seoses Phillipsi kõvera täiendusega. Lühikeses perspektiivis saab töötust vähendada, suurendades raha pakkumist, nii tekib rohkem töökohti ja töötajad ei taju muutust reaalspalgas. Pikas perspektiivis aga kohanevad nad muutusega ehk adaptiivsed ootused hakkavad tööle ning nõuvad suuremat palka ja töötuse määr langeb algpunkti, tekkinud inflatsioon aga säilib (Birol 2013: 2).

Vastuseks adaptiivsetele ootustele kujunes ratsionaalsete ootuste teooria, mille looja oli John Muth ning mida täiendas Robert E. Lucas. Vastukaaluks öeldi, et kõik turuosalisel kasutavad kogu informatsiooni, mis neil saadaval on ja teevad seda kohe. Näiteks muutusi palga- ja hinnatasemes. Seega ei erine tulevikus toimuv niiväga sellest, mida ratsionaalselt mõtlevad inimesed keskmiselt ootavad (Birol 2013: 3).

Ratsionaalsete ootuste teooriat kasutatakse nii makromajanduses, kui ka väärtpaberiturge puudutavas. Ratsionaalsete ootuste alus on, et inimestel on olemas kogu tähtis informatsioon, nad kasutavad seda optimaalselt ning nende ootused on õiged kuni vältimatute vigadeni. Ootused ei pruugi olla täpsed, kuid nad on ratsionaalsed ehk vastavad olukorrale. Kui esineb varieeruvusi, kuidas muutujad on määratud, muutuvad kohe ka ootused nende tuleviku mõju kohta. Näiteks kui intressimäärad on normaalsest kõrgemad, siis on ratsionaalne eeldada, et need tagasi normaalsele tasemele langevad. Kui intressimäär muutubki kõrgeks, siis on ratsionaalne eeldada, et ka järgmine kord nii juhtub,

sest see on uus normaalsus. Ratsionaalsete ootuste teoorias väidetakse veel, et ennustused ei pruugi alati õiged olla, kuid ennustusvead ei ole ennustatavad ning need on keskmiselt null. Seega võib olla kaks põhjust, miks investorid ebaõnnestuvad. Nad ei kasuta kogu saadaolevat informatsiooni või ei tee seda optimaalselt (Mishkin 2004: 147-151).

Väärtpaberitega kauplemise puhul on tähtis efektiivse turu teooria, mis seletab nende hindade liikumisi. See põhineb eeldusel, et aktsiate hinnad peegeldavad koheselt kogu saadaolevat informatsiooni. Kuna info on üldkättesaadav, on hinnakõikumised ennustamatud ning reageerivad uuele infole koheselt. Seega puudub võimalus, et investorid teenivad riskivabalt keskmisest kõrgemaid tulusid. Tegelikuses pole see siiski nii, kuna turud ei käitu alati ratsionaalselt ehk pole seletatud ülemäärane volatiilsus. Efektiivsete turgude teooria mõtles 1970. aastatel välja Eugene Fama. Kuna ratsionaalsed ootused, efektiivsed turud ja väärtpaberite hinnad kajastavad kogu saadaolevat informatsiooni, siis peegeldavad tulevased hinnad suvaliselt eelmisi hindu. Seega on homsed hinnad tänastest sõltumatud ja kajastavad homseid uudiseid, mis tähendab, et hinnakõikumised on ennustamatud (Nath 2015).

Efektiivsete turgude teooriat on üsna palju kritiseeritud. Näiteks 2008. aasta finantskriisi tõttu. Vastupidiselt ratsionaalsete ootuste teooriale käitusid turud irratsionaalselt ning püüti hinnavahe pealt kasumit teenida. Turg ei kohandanud enda hindu ratsionaalsele tasemele. Isegi tänapäevaste vahenditega on investoril kogu informatsiooni keeruline jälgida ja arvesse võtta. Efektiivse turu anomaaliaid on püütud uurida ka psühholoogilisest aspektist, et irratsionaalsest käitumisest selgust saada. Investoritel esineb mitmeid käitumiskalduvusi. Näiteks liigne enesekindlus ehk ülehinnatakse oma võimet informatsiooni töödelda ja võitvaid aktsiaid valida. Ankurdamine jätab otsuse esialgse idee juurde, põhjustades keeldumist uuest infost. Arvates, et mineviku viga oli ennustatav, tehakse uus otsus eksimuse põhjal. Mineviku vead siiski ei mõjuta tulevikku ning mängurlus, mis seetõttu tekib, mõjutab investeerimist negatiivselt. Nendest kalduvustest teadlik olles, saab siiski oma käitumist parandada. Kindlasti peaks kombineerima portfellis madala ja kõrge riskiga varad. Olles teadlik efektiivse turu teooriast ja psühholoogilistest aspektidest, saab teha rohkem informeeritud otsuseid (Ibid).

Aru saamine ootustest ja aktsiate hindade kujunemisest pakuvad aluse mõistmaks aktsiaturgude töötamise põhimõtteid, et nad ei reageeri kaootiliselt. Seetõttu saab reaktsiooni põhjuseid leida, analüüsida ja prognoose teha.

1.2. Poliitika ja ootused aktsiaturgudel

Ühes oma valdkonna tuntumas raamatus „*Political Cycles and the Macroeconomy*“, kirjutatakse poliitiliste tsüklite ja makromajanduse seostest. Poliitökonoomika üks enimuuritud valdkondi on poliitiliste tsüklite mõju majandusele ehk poliitilise- ja majandustsükli seos. Valimised, poliitikute parteilisus ja nende omavaheline konkureerimine mõjutavad makromajanduslikke näitajaid nagu inflatsioon, töötus, majanduskasv ning fiskaal- ja monetaarpoliitikat. Usutakse, et poliitikud loovad enne valimisi kunstlikult tingimusi, mis valijatele meeldivad, muutes majanduse olukorra vahetult pärast valimisvõitu halvemaks. Siiski on teooria palju komplekssem, mida ka uuritakse (Alesina jt 1997).

On neli erinevat teooriat, kuidas poliitikud majandusse suhtuvad, esimene on traditsiooniline oportunistlik mudel, kus lähtutakse isiklikust kasust, milleks oleks valimisvõidu saavutamine, jättes poliitilised põhimõtted teisejärguliseks. Parteide vahel ei esine erinevusi, vaid mõlemal juhul on enne valimisi majanduskasv kõrge, töötus madal ja inflatsioon hakkab kasvama. Kui SKP kasv on kõrge ja töötus madal, valitakse ametisolev kandidaat tagasi. Teiseks teooriaks on ratsionaalne oportunistlik mudel, kust selgub, et lühiajaliselt manipuleeritakse enne valimisi nii, et suureneb eelarve defitsiit, inflatsioon ja raha hulk. Pärast võitu vähendatakse monetaar- ja fiskaalpoliitilist tegevust. Ei esine mitmeaastast mõju majanduskasvule ja töötusele. Ametisolevad poliitikud valitakse tagasi, kui majanduskasv on tugev ja töötus madal. Kolmas teooria on traditsiooniline parteilisuse mudel, mille abil saab väita, et töötus on madalam, majanduskasv ja inflatsioon kõrgemad vasakpoolse kui parempoolse valitsuse ajal. Neljas teooria on ratsionaalne parteilisuse mudel. Esinevad lühiajalised mõjud pärast valimisi ehk vasakpoolsete ajal on umbes kaks aastat töötus madalam ja majanduskasv kõrgem, parempoolsete ajal vastupidi. Inflatsioon on püsivalt kõrgem vasakpoolsete kui parempoolsete ajal. Ei uurita mitte ainult USA poliitilist süsteemi, vaid ka OECD riikide oma (Ibid).

Uuringus (Santa-Clara 2003: 1842) poliitilistest tsüklitest ja aktsiaturgudest on jõutud

järeldusele, et kolmekuulist USA võlakirja ületav tulumäär CRSP¹ andmete alusele loodud portfelli puhul on vabariiklasest presidendi puhul 2% ja demokraadi puhul 11%. Uuritakse, kas tulu erinevus tuleneb oodatud või ootamatutest tuludest. Üldiselt arvatakse, et demokraatide puhul peab riskipreemia oodatud tulude puhul suurem olema, kuna nende poliitikat peetakse majandusele kahjulikumaks. Ootamatud tulud saavad, kui poliitika erineb väga palju sellest, mida turg eeldab. Et leida, kas tulu oli oodatud või ootamatu, tuleb kindlaks teha, kas presidendi- või parteitsükkel on majandustsükli poolt põhjustatud. Seda tõestab ka vabariiklaste ajal aset leidv madalam majanduskasv ja demokraatide kõrgem inflatsioon. Testiti aktsiaturgude tulu ja poliitiliste muutujate seost makromajanduslike muutujatega, millega üldiselt ennustatakse majandustsüklite muutumist. Tulumäärade erinevus vabariiklasest ja demokraadist presidendi vahel säilis ikkagi ja oli statistiliselt oluline (Ibid). Prooviti teise meetodi abil samale küsimusele vastust leida. Selleks tehti regressioonimudel, millega uuriti aktsiate tulukusele mõjuvate majandustsükli muutujate mõju. Tulemuseks võeti regressioonimudeli arvutuslik väärtus kui oodatud tulemus ja regressioonijäägid kui ootamatud. Oodatud tulemused olid vabariiklaste ajal 1,8% ja ootamatud demokraatidel 10,8% kõrgemad. Mis tähendab, et turg on süsteemselt positiivselt üllatunud demokraatide poliitikast. Esineb ka võimalus, et kõrgem tulu on seotud suurema riskipreemiaga (Ibid 1843).

Uuritakse veel, kas seos tulu ja presidendi- või parteitsükli vahel on koondunud valimispäeva ümber. Kui vahe tuludes oleks riskipreemiat õigustanud, peaks aktsiahindades toimuma suur muutus, kui president valitud. Ei leitud olulisi tõendeid, et aktsiahindade muutus oleks koondunud valimispäeva ümber. Tulemused on vastupidised ehk tulu kasvab presidentuuri jooksul. Presidendiks sai tihti oodatud kandidaat. Raskusi esines hindamisega, kuna võitja täpselt teada oli. Seetõttu uuriti nelja kõige tasavägisema tulemusega valimist ning olulisi tõendeid valimispäeva tähtsusest ei leitud (Ibid).

Viimaseks uuriti, kas risk demokraatide ajal oli suurem kui vabariiklaste ajal, mis võib tuleneda majanduspoliitikast, millel on varieeruv ebakindluse mõõt. Leiti, et turu volatiilsus on suurem hoopis vabariiklaste ajal, mis on vastuolus hüpoteesiga, et demokraatide ajal kompenseeritakse risk suurema riskipreemiaga (Ibid).

Uurimise tulemus jääb mõistatuseks - kuidas on võimalik, et efektiivsel turul esineb

¹ *Center for Research in Security Prices* – Chicago Booth ülikooli juures asuv uurimisasutus (<https://www.chicagobooth.edu/faculty/research-learning-centers>).

pidevalt nii suur erinevus tuludes ning riski ei kompenseerita. Presidendi poliitika peaks turgu otseselt mõjutama, mitte läbi üldise majandusolukorra, mida ei saa vahetult kindlaks teha, millised poliitikad seda teevad. Selgituseks võiks olla, et demokraatide muutused olid positiivselt üllatavad, kuid siis tekib probleem, miks ei ole investorid sellisest olukorrast teada saanud ja kohandanud oma aktsiate hinnaootusi kohe, kui uus president selgunud on. Vastust probleemile ei selgunud. Spekuleeriti, et presidendipartei on mürarikas märguanne investorite jaoks majanduspoliitikast ehk investoritel on raske teada saada, mis on süsteemsed erinevused presidentuuride vahel. Teine võimalus on, et tegemist on andmekaevega ehk tegemist on muutujaga, mis testides näitab tugevat seost, mida aga ei esine. Siiski on teoreetiliselt majanduspoliitika ja majanduse vahel tugev seos ja poliitilise tsükli mõju majandusele on leidnud ka teised autorid (Ibid 1844-45).

Teises uurimuses (Leblang, Mukherjee 2005), mis tegeleb seoste otsimisega võimupartei, valimiste ja aktsiaturgude vahel, on kohe alguses välja toodud probleem, et varasemad uurimused on liigselt keskendunud ühtede valimiste mõjule aktsiaturgudele, kuid tegelikult peaks vaatlema pikemat perioodi. Seetõttu valiti aeg aastatel 1930-2000 Suurbritannias ja USA-s. Ühed presidendivalimised võivad olla unikaalne sündmus ja seega erandlik. Aktsia tulu võib seostada selle volatiilsusega, kuna riskantsemal aktsial on suurem nõutav tulunorm. Seega uuriti aktsiaturu volatiilsust Dow Jones Industrial Average'i indeksi näitel ning leiti, et volatiilsus demokraatide ajal on ligi 2% madalam, kui vabariiklaste ajal. Leiti ka, et keskmiselt on aktsiate hinnad demokraatide ajal madalamad (Ibid: 781).

Viidati varasematele uuringutele, mis kahtlesid, kas presidendi erakonnal on majandussündmustele erilist mõju, näiteks sellistele makromajanduslikele näitajatele, nagu tootlikkus, sissetulekute kasv ja inflatsioon. Nendele küsimustele peaks maailma suurimat aktsiaturgu uurides selgusele jõudma, kuna selle muutused käivad käsikäes või jälitavad muutusi inflatsiooni ja sissetulekute kasvus. 2001. aastal olid 51,9% Ameerika Ühendriikide leibkondadest väärtpaberite omanikud, seega mõjutavad partei majanduslikud vaated ka nende valimiskäitumist ning kandidaadid peavad oma majanduspoliitiliste seisukohtadega ettevaatlikud olema. Mainitud sai ka, et valimistel ja parteilisel kuuluvusel võib heaolule olla negatiivne või positiivne mõju (Ibid 782-783).

Autorid (Leblang, Mukherjee 2005) koostasid mudeli, mis uurib, kuidas investorite ratsionaalne vastus valitsuse parteilisele kuuluvusele ja ootused parem või vasakpoolsest valitsusest mõjutavad aktsiatega kauplemise mahtu ja kuidas see omakorda mõjutab

aktsiate keskmist hinda ja volatiilsust. Uuriti vasakpoolseid Inglismaal ja USAs ehk leiboristlikku ja demokraatlikku parteid ning parempoolseid ehk konservatiivset ja vabariiklikku parteid. Eelduste kohaselt peaks mudel ennustama, et ratsionaalsed ootused kõrgemale inflatsioonile vasakpoolse administratsiooni ajal vähendavad nõudlust aktsiate järele, mistõttu väheneb kauplejate riskipreemia, mis viib keskmise hinna ja volatiilsuse languseni. Seda mitte ainult siis, kui ametis on vasakpoolne valitus, vaid ka siis kui oodatakse, et nad valimised võidavad. See teooria on aga vastuolus kirjandusega, mis väidab, et turud muutuvad volatiilsemaks vasakpoolse valitsuse ajal ja selle ootuses. Samuti näitab mudel, et valimistulemuse ebakindluse suurenedes suureneb volatiilsus. Seega võiks järeldada, et parempoolne erakond mõjutab aktsiaturgu positiivsemalt ning ka dividendid suurenevad. Siiski ei saa öelda, et heaolu suureneb parempoolsetega, kuna volatiilsus on nende ajal madalam (Ibid).

Demokraadist ja vabariiklasest presidendi puhul esineb lõhe ka majanduskasvus, mida ei seostata erakondlikust kuuluvusest tuleneva fiskaal- või monetaarpoliitikaga. Pigem on sõjajärgsel perioodil demokraatide ajal olnud soodsamad nafta hinnašokid, parem tootlikkuse kasv, soodsam rahvusvaheline majanduskeskkond ning tarbijate optimistlikumad ootused tuleviku suhtes (Blinder, Watson 2014: 2).

Uuringus presidendivalimiste seosest majanduskasvu ja aktsiaturuga leiti, et vahetu valimiste järgne reaktsioon Wall Streetilt ennustab väga hästi tuleviku majanduskasvu, kuid ei mõjuta töötuse määra. Tehti regressioonimudel ning väideti, et tulevikuks saab majanduse edukust ennustada Dow Jonesi indeksi muutusega valimiste päeva järgselt. Kui see liigub üles, siis on inimesed tuleviku suhtes positiivselt meelestatud, kui alla, siis negatiivselt. USA presidendikampaania põhineb suuresti erarahastusel. Kuna kogutakse kampaania jaoks raha, siis on annetajad väga huvitatud tuleviku majanduspoliitikast ja ärikeskkonnast ning loodavad palju kasu (Chien jt 2014: 159).

Veel on näiteks välja toodud, et vabariiklaste administratsiooni ajal oli kahe esimese aasta jooksul mõttekam investeerida 10aastastesse USA valituse võlakirjadesse, kui aktsiatesse. Seda poliitilise tsükli tõttu ehk poliitiline kontroll mõjutab majandust tugevasti. Käitudes nii, suudab investor oluliselt riski vähendada, kui kogu aeg aktsiatesse investeerides (Huang jt 1985).

Poliitiliste tsüklite olemasolu on tõestatud veelgi, lükates sellega ümber efektiivse turu

hüpoteesi, et hinnakõikumised turul ei allu seaduspärasusele. Uurimuses leiti, et 1961.-1978. aastal USAs, olid kaks aastat enne valimisi aktsiaturud kõige kõrgemal tasemel ja madalaimad kõige esimestel aastatel (Allvine, O'Neal 1980).

Mida selgemaks saab valimiste võitja, seda väiksemaks jääb P/E määr (*Price to earnings ratio*), kuna aktsiate hind väheneb. Põhjuseks on, et ratsionaalsed turud reageerivad kampaaniale, et mõjutada valijaid, kes oma käitumist teiste järgi seavad (Goodell, Bodey 2012).

Poliitika ja valimiste seoseid võib leida väga palju, kuna tegemist on põneva teemaga ning võimaldab erinevaid, seni tundmatuid seoseid ja nähtusi avastada. Niisamuti saab varem avastatud 2016. aasta USA presidendivalimistega seostada.

1.3. Uuringu metoodika ja andmed

USA presidendivalimisi oli aastatel 1980-2016 kokku kümme, kuus korda on võitnud vabariiklane ja neli korda demokraat. Presidentideks on olnud Ronald Reagan, Bill Clinton, George W. Bush ja Barack Obama kaks korda ning George H. W. Bush ühe korra. Esimest korda sai valitud Donald Trump, kelle tähtis eeskuju on Ronald Reagan, mistõttu on esimeseks aastaks valitud just 1980. aasta. Kümme on valimiks küll väike maht, kuid enne seda on Vietnami sõja mõjud tugevad ning samuti kipub praegusest hetkest informatsioon liiga kaugele minema, mistõttu selle ennustusvõime väheneb, kuna ajas toimuvad muutused.

Teema materjalidega tutvumisel tundus teaduses palju kasutatud olevat börsiindeks S&P 500. Seda mitte ainult USA börsi väljendajana, vaid ka majanduse seisukorra iseloomustajana üldiselt. Indeksist räägitakse palju meedias, kasutatakse ennustamisel (Bovaird 2016), võrreldakse üksikuid aktsiahindu, näiteks kui sündmuse uuringu puhul võetakse turukeskmisena S&P 500 (Snowberg jt 2011) ehk olukorrana, kui sündmust poleks olnud. Indeksit kohtab ka uudistes ja uurimustes (Wolfers, Zitzewitz 2016; Granger 1992; Blinder, Watson 2014). Palju on kasutatud ka Dow Jonesi tööstuskeskmist (Chien jt 2014, Leblang, Mukherjee 2005) ja andmeid CRSP uurimisasutusest (Santa – Clara 2003).

S&P 500 on finantsteenuste pakkuja ja reitinguagentuuri Standard & Poors loodud börsiindeks, mis koosneb 500st avalikult kaubeldava USA börsidel emiteeritud firma aktsiatest. Indeksi juured ulatuvad 1860. aastasse. 1926. aastal oli koosseisus 90 ettevõtet ning nimeks Composite Index. Praegune maht formeeriti 1957. aastal (The Editors... 2005). Indeksisse kuulub turu mahult 80% väärtusest (S&P 500 2017). Sinna võetakse suured firmad, mille puhul peavad olema täidetud teatud tingimused ning mis aja jooksul ka vahetuvad. Tingimusteks on, et firmad peavad olema USA päritolu, mis kapitaliseeritult on üle 6,1 miljardi dollari, üle 50% aktsiatest peavad olema avalikult kaubeldavad, viimase aja käive peab olema positiivne ning lihtaktsiad likviidsed ehk mõistliku hinnaga (S&P Dow... 2017) Viimase nõude täitmata jätmise tõttu ei kuulu indeksisse Berkshire Hathaway inc. A aktsia, mille väärtus 20. jaanuari seisuga on 240 280 dollarit (Yahoo! Finance 22.01.2017).

S&P 500 arvutatakse, kasutades kaalutud keskmise meetodit. Kõigepealt leitakse kõigi firmade aktsiate väärtus kokku ehk aktsiate hind korrutatud nende arvuga. Igale aktsiale antakse oma kaal, mis tuleneb turukapitalisatsiooni osakaalust selle koguhulgas. Näiteks kui Exxoni aktsiate väärtus on 367,05 miljardit dollarit ja S&P 500 19,64 triljonit, siis on firma kaal 3,45% ning kui aktsia väärtus tõuseb mingi protsendi, siis see mõjutab indeksit rohkem, kui näiteks 0,5%lise firma kaaluga aktsia (Langager 2017). Indeksi lõplik number selgub, kui jagatakse turukapitalisatsioon Standard & Poorsi poolt välja töötatud jagatisega, mille väärtus on umbes 8,9 miljardit, et ajas erinevaid suurusi võrrelda (What does... 2015). Kui jagada indeksi turukapitalisatsioon 19,64 triljonit jagatise 8,9 miljardiga, saab tulemuseks umbes 2206,74, kui näiteks 2016. aasta valimipäeval oli S&P 500 2139,56 (Yahoo! Finance 2017).

Empiirilises osas on valitud presidendivalimiste võitja selgumise eelsed ja järgsed 30 börsipäeva. USA presidendivalimised toimuvad teisipäeval, New Yorki börsil ja NASDAQil toimub kauplemine kellaaegadel 9:30 kuni 16:00, kui valimispunktid on veel avatud ning võitja selgub kas õhtul või öösel. Donald Trumpi võit sai selgeks pärast südaööd. Seega ei tohiks valimised teisipäeva ega kolmapäeva börsihindu päeva keskel mõjutada. Nullpunktiks on valitud võitja selgumise hetk, kuna efektiivne turg kasutab infot koheselt. Reaktsioon peaks tekkima kohe kolmapäeva esimestel minutitel, mil börs avatakse. Sellest tulenevalt on kolmapäev valitud uuringu esimeseks ja teisipäev miinus esimeseks ehk sündmuse eelseks börsipäevaks. Neile on liidetud veel 30 börsipäeva

(vastavalt eelsed ja järgsed) ning neid omavahel regressioonanalüüsi abil võrreldud, saades teada ajaperioodide omavahelise seose. Uuringu empiirilises osas on välja toodud ka S&P 500 muutus valimiste börsipäeva ja sellest järgneva 30. börsipäeva võrdluses ning sama on tehtud, võrreldes valimiste teisipäeva ja sellele järgneva päeva sulgemisväärtuste muutust.

Regressioonanalüüsi eeliseks valimistulemuse eelse ja järgse 30. päeva võrdlemisel on, et see ei sõltu kahest üksikust kuupäevast, mis võivad anomaalsed olla, näiteks kui satub 30. päev aasta lõpu lähedale, kus turgudel üsna palju hooajalisuse tõttu pigem müüakse. Valimistulemuse selgumise eelse ja järgse päeva võrdlemisel ei selgu nii-öelda „rallisid“, kus turg võitjast elevusse satub ning järk järguliselt kasvama hakkab, sest efektiivne turg kasutab kogu avalduvat informatsiooni ehk järjest hakkab selguma uusi teadmisi, milline uus president ikkagi on. Eriti oluline on see populistliku kandidaadi puhul, kelleks Donald Trumpi peeti. Tema paljud väljaütlemised püüdsid rahulolematu rahva poolehoidu, mis hiljem tegudeks saada ei pruugi, ka pole tihti kõik lubadused teostatavad. Samuti koostatakse uue presidendi administratsiooni, mis omab loodavas poliitikas olulist mõju.

Regressioonanalüüsi puhul saab teada olulisi näitajaid. Näiteks, kas tulemus on statistiliselt oluline ning milline on mudeli kirjeldusvõime. Kõiki kolme eelpool nimetatud meetodit saab uurimuses kasutada ja järeldusi teha. Presidendivalimiste võitja selgumise järgsete ja eelnevate 30 börsipäeva valimise eeliseks on veel, et kui kandidaat on suure tõenäosusega varem teada, siis ei tohiks valimispäev turge mõjutada, nagu 1984. aasta puhul. Ka on varem valimispäeva järgse päeva analüüsi kasutatud SKP kasvu ennustamisel (Chien jt 2014). Sellisel juhul on suuremaks probleemiks, kui valitu on selge pikalt enne valimisi. Presidendi puhul, kellelt oodatakse positiivset mõju majandusele, ei reageeriks turg negatiivselt.

30 sündmuse eelset ja järgset päeva sai valitud sündmuse uuringu eeskujul. Meetod võimaldab teada saada, kuidas mingi sündmus, mis aktsiaturgude puhul tähendab uue informatsiooni avaldamist neid mõjutab. Seda üritatakse teada saada võrreldes reaktsiooni olukorraga, kui informatsiooni poleks avaldatud ning võrreldakse ebanormaalseid liikumisi tavaolukorraga (Introduction to... 2017). Meetodit on kasutatud, leidmaks USA presidendivalimiste tulemuse mõju erinevatele majandussektoritele, et teada saada, kas kedagi eriliselt soositakse (Oehler jt 2012). Uuringust selgus, et presidendivalimistel on oluline mõju majandussektoritele, kuid ei selgunud parteilist mustrit, vaid igal indiviidil on omanäoline mõju tööstustele (Ibid). Sündmuse uuring ei mahu aga käesoleva töö

raamidesse.

Kümne lihtregressiooni abil avaldub 30 presidendivalimiste võitja selgumise järgse börsipäev seos 30 presidendivalimiste eelse päevaga, seda S&P 500 päeva lõpu väärtuse abil. 2004. aastal valimistel oli 1. börsieelne päev näiteks 22. september. 1980. aastal sattus vaadeldava perioodi lõpp 22. detsembrile. Kuna tegemist on 60 börsipäevaga, siis reaalselt esineb periood ligikaudu nelja kuu vältel. Fiktiivne sõltumatu muutuja on uue presidendi selgumise järgsed 30 börsipäeva ehk need on väärtusega üks ning väärtusega null on 30 võitja selgumise eelset päeva. Sõltuv muutuja on S&P 500 indeksi väärtus, mis on logaritmitud kujul, kuna ajaga toimub selle üpris suur kasvamine. Uuringu perioodil suureneb väärtus 129,43-lt kuni 2265,18-ni ehk naturaallühikutes ei oleks võrdlus võimalik, vaid seda tuleb teha protsentuaalselt. Tulemuseks on näiteks, et S&P 500 muutus 2% 30 päevaga pärast uue presidendi ametissevalimist, võrreldes 30 eelnevaga. Teisisõnu on tegemist log-lin mudeliga. Mitmekülgsemaid teadmisi Donald Trumpi presidendiks valimise reaktsioonist turgudel annavad veel kolm regressioonianalüüsi, kus on uuritud muutusi võlakirjadega kauplemisel, pangandusindeksi muutust, mis oli aktsiaturgude peamine vedur sellel perioodil ning kauplemismahtu. Trendianalüüsi teel analüüsitakse sama perioodi. Iga-aastase keskmise majanduskasvu leidmiseks on CAGRi (*Compound Annual Growth Rate*) meetod, mis üldiselt võimaldab iga-aastast keskmist investeeringu kasvumäära leida, kuid sellel on teisigi kasutusotstarbeid (Compound... 2017). Regressioonanalüüsi läbiviimiseks kasutatakse programmi Microsoft Excel.

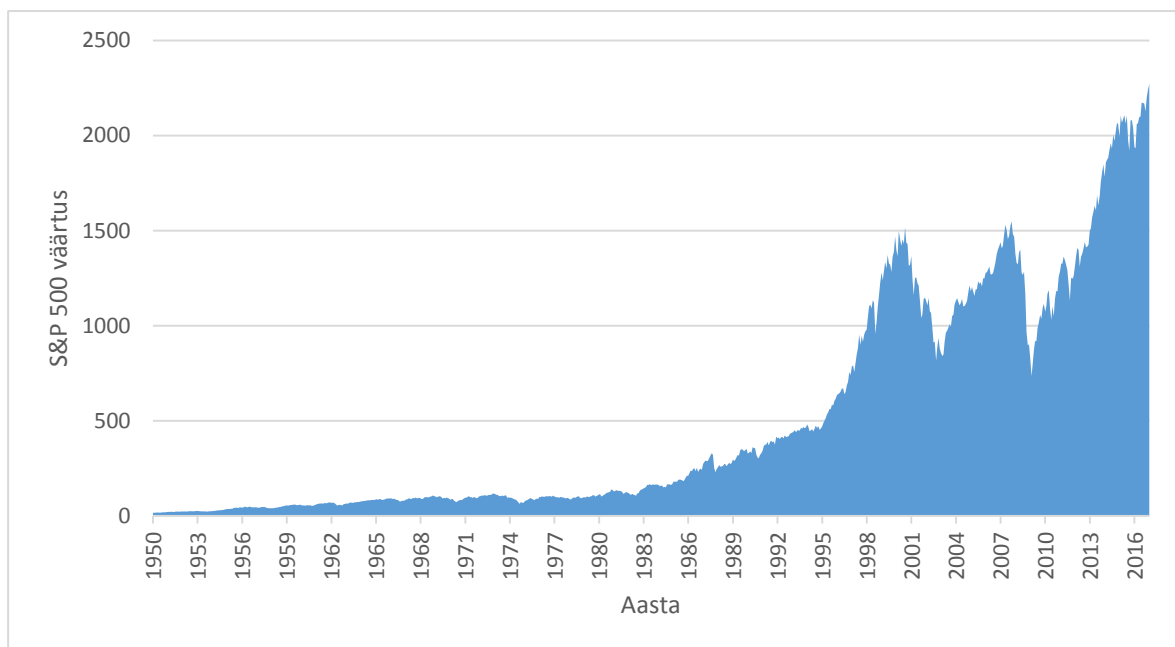
Võrdlus eelnevate presidendivalimiste võitjatega on vajalik, kuna nii saab hinnata Donald Trumpi valimisvõidule järgnenud reaktsiooni. Tulemusena on koostatud regressioonimudel, mille abil on võimalik ennustada SKP kasvu Trumpi valitsusperioodi lõpuks. Millest võib tagasiulatuvalt järeldada, et kuna investorid ootasid teatud suurusega majanduskasvu, siis olid nad oma investeeringutelt julgemad ning panid aktsiaturud valimiste järgselt kasvama. Või kui turul toimub negatiivne reaktsioon, siis ootavad investorid ebasoodsaid tingimusi majanduskasvuks. Regressioonimudelisse kuuluvad uuringust saadud presidendivalimiste regressioonanalüüside tulemused ehk S&P 500 muutus on sõltumatu muutuja ning sõltuv muutuja on kumulatiivne SKP kasv presidentuuri lõpuks, võrreldes majanduse kasvamisest presidentuuri viimasel aastal ja valitsemise eelsel aastal. Tulemuseks on regressiooniparameeter, mis ennustab tulevase presidentuuri kumulatiivset majanduskasvu, kui turu 30 päeva reaktsioon on teada.

Statistika valik põhineb peamiselt Yahoo Finance'i koduleheküljel. Seda S&P 500 väärtuse ja kauplemissuhte puhul (Yahoo! Finance 2017). Pangandusindeksi statistika pärineb S&P Globalile kuuluvalt S&P Dow Jones Indicies koduleheküljelt (S&P Banks... 2017). 10aastaste võlakirjade tootluse numbrid pärinevad leheküljelt Investing.com (U.S. 10... 2017). USA SKP on saadud riigi valitsuse agentuurilt Bureau of Economic Analysis (Bureau of E... 2017), mis on reaalse SKP numbrid ehk 2009. aasta dollari väärtusega, millest on bakalaureusetöö autor majanduskasvu arvutanud. S&P 500 kasvunumbrid presidentide kaupa pärinevad Macrotrends.net koduleheküljelt (S&P 500 I... 2017). Tarbija hinnaindeksi näitajad, millest on arvutatud inflatsioon, pärinevad USA St. Louise'i Föderaalreservi koduleheküljelt (Federal... 2017). Andmete valik on rikkalik, kuid turge mõjutavad paljud üldmajanduslikud näitajad ja erinevad faktorid.

2. USA PRESIDENDIVALIMISED JA AKTSIATURUD

2.1. Ülevaade väärtpaberite hindade muutumisest

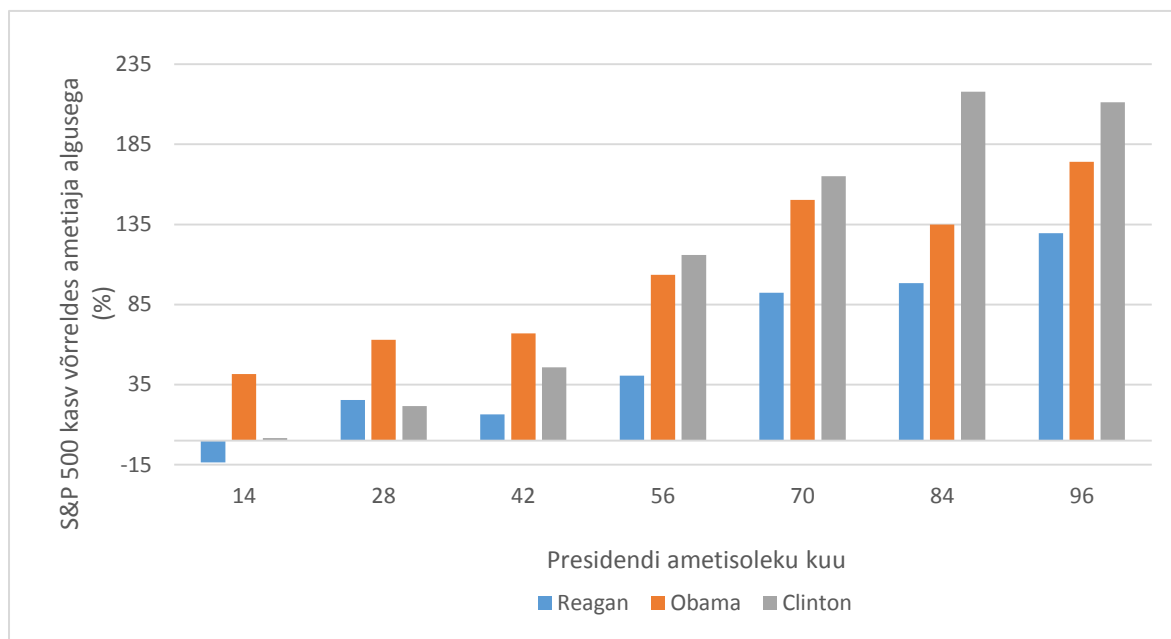
Väärtpaberite hinnad tõusevad pidevalt, kuigi kohati on mõned tõusud ja langused. Sellist muutumist nimetatakse majandustsükliks (joonis 1).



Joonis 1. S&P 500 väärtus aastatel 1950-2016 (Yahoo! Finance 10.01.2017)

Aktsiate hindu mõjutavad ka majandusmullid. Tegemist on olukorraga, kui väärtpaberite hinnad on kõrgemad, kui nende põhjendatud väärtus. Olukord tuleneb spekulantide väga agressiivsest sekkumisest turule. Mull lõhkeb, kui investorid jälle ratsionaalselt kaupleva asuvad. Teooria on vastuolus efektiivse turu teooriale, kus aktsia hindade väärtus on nende tegelik väärtus. Mulliteooriasse tulevad arvesse siiski ka inimeste psühholoogilised faktorid (Roos jt 2014: 158-159). Vahemikul 1980-2016 on olnud kaks suurt mulli ehk internetimull 2000. aastate alguses ja 2008. aasta kinnisvaramull (joonis 1). Need on seotud käesoleva uurimusega, kuna mõjutavad presidendivalimiste perioode.

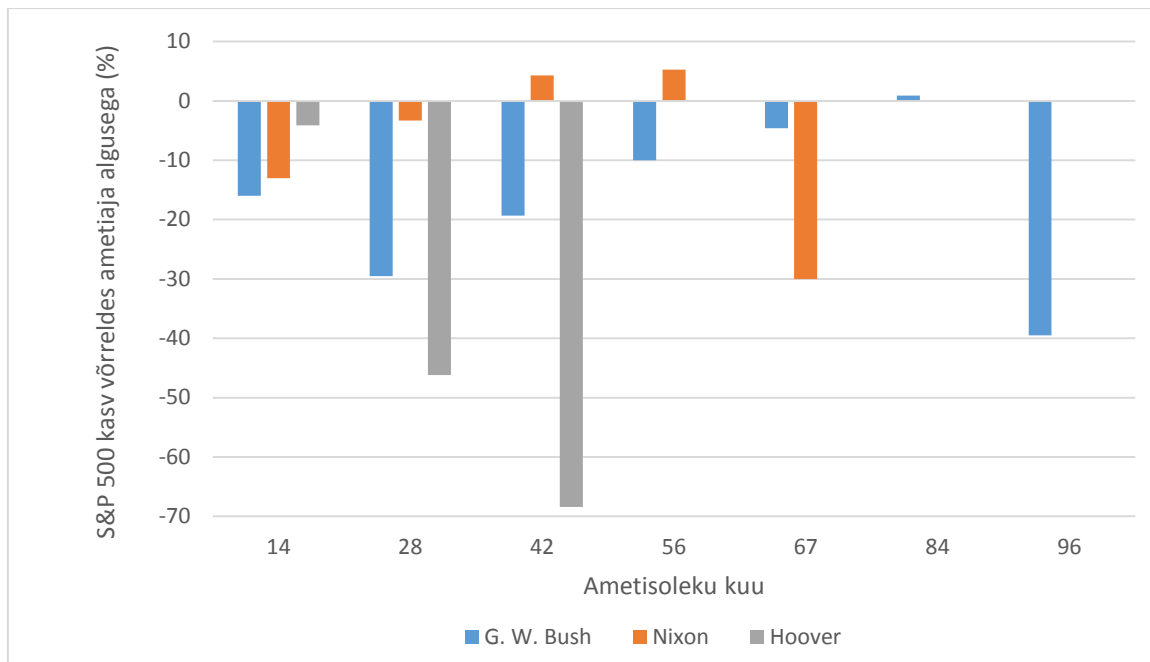
Presidendid, kelle ametiajal S&P 500 kõige rohkem kasvanud on, kuuluvad kaks demokraatlikku parteisse. Nendeks on Barack Obama ja Bill Clinton. Hästi kasvas indeks ka vabariiklase Ronald Reagani ajal (joonis 2).



Joonis 2. S&P 500 kasv kuude kaupa presidendi ametisoleku ajal, võrreldes ametiaja algusega (S&P 500 I... 2017)

Clintoni ajal kasvas indeks 211,3% võrreldes ametiaja algusega, Obamal 174,1% ning Ronald Reaganil 129,6%. Kahel esimesel juhul on kasv olnud üsna pidev. Reagani ametisoleku aeg algas langusega, kuna 1980. aastate alguses oli stagflatsioon. Varasemast ajast on S&P 500 kasvanud veel väga palju vabariiklase Dwight Eisenhoweri ajal ehk 134,2% (S&P 500 I... 2017), keda peetakse ka üheks parimaks presidendiks, kes Ameerika Ühendriikidel uuemal ajal olnud (Dugan, Newport 2013). Sinna gruppi kuuluvad ka Reagan ja Clinton. Obama, Bushid ning ka Nixon jäävad nimekirjas pigem tahapoole (Ibid).

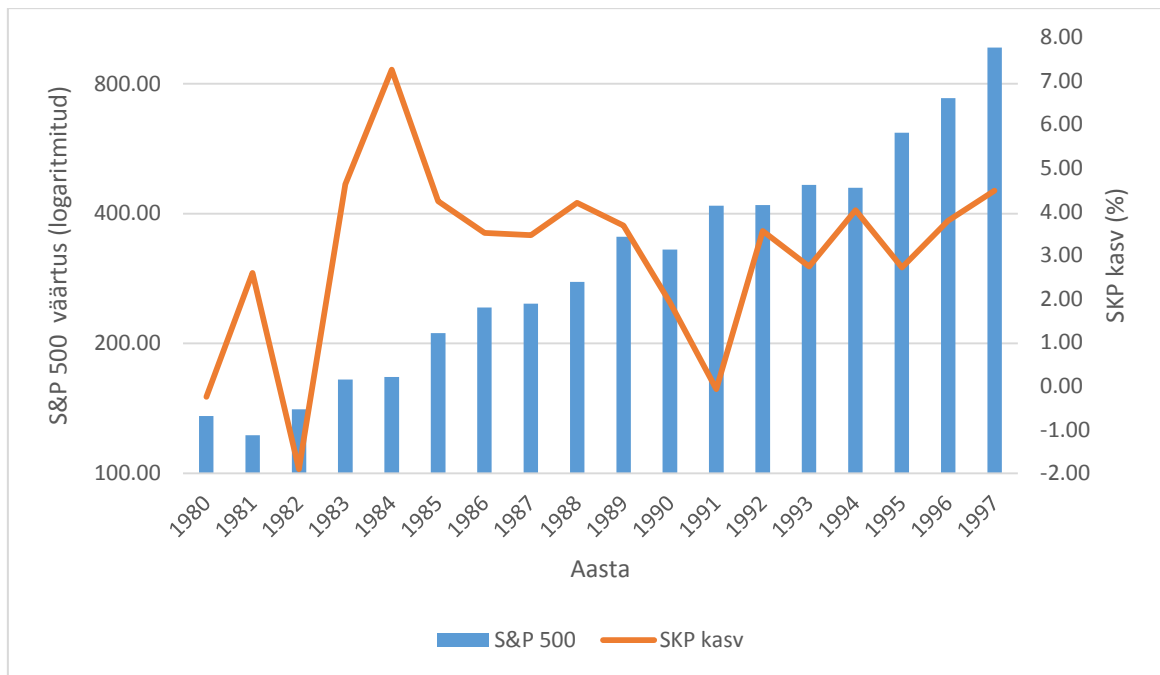
Kõige rohkem on S&P 500 oma umbes 90 aastast ajaloost kahanenud Herbert Hooveri ajal (S&P 500 I... 2017) ehk 68,4% (joonis 3).



Joonis 3. S&P 500 kasv kuude kaupa presidendi ametisoleku ajal võrreldes ametiaja algusega (S&P 500 I... 2017)

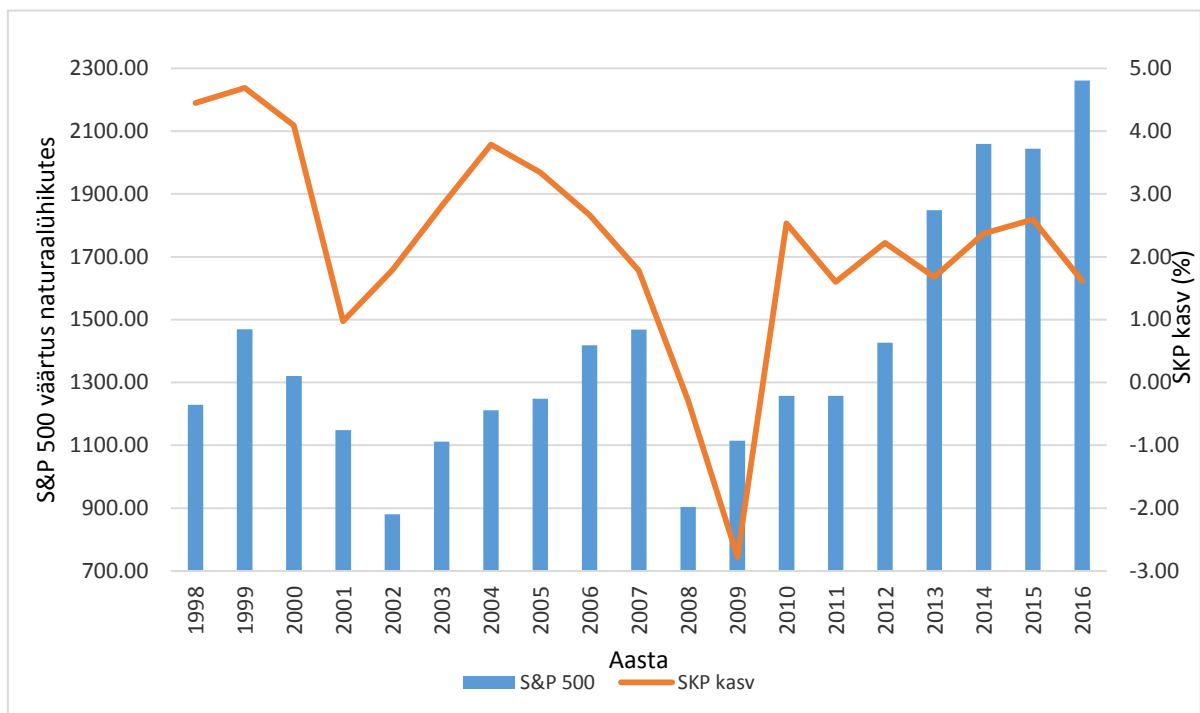
Langus Hooveri ajal toimus muidugi suure majanduskriisi tingimustes, mis oli ka põhjuseks, miks tema ametiaeg kestis ühe perioodi. George W. Bushi ajal kahanes indeks ametiaja lõpuks 39,5%, kui kinnisvaramull lõhkes. Lühikeseks jäänud Richard Nixoni ametiajal langes indeks 30% (joonis 3). Kahanemine on toimunud ainult vabariiklaste ajal, teiste presidentide ajal on S&P 500 tõusnud. Tagasihoidlik tõus ehk 46,5% toimus George H. W. Bushi ajal (S&P 500 I... 2017).

Üldiselt arvatakse, et aktsiaturu kasv jälitab majanduskasvu ja seda kuni majanduskriisini, kui aktsiaturu kasv ette läheb. Trendianalüüsi teel vaadeldakse käesolevas uurimustöös, kas see USAs valitud perioodil nii ka toimus. S&P 500 on logaritmitud oma naturaallühikutest, kuna seda ei saa graafiliselt protsentidena majanduskasvuga eriti võrrelda, sest aktsiaturud varieeruvad kordades suuremas ulatuses. Majanduskasvu muutumine oleks sellisel juhul graafiliselt vaevu märgatav, vähemalt mis puudutab perioodi 1980-1997 (joonis 4).



Joonis 4. S&P 500 väärtus ja USA SKP kasv aastatel 1980-1997 (Yahoo! Finance 2017, autori arvutused: Bureau of Economic Analysis 2017)

1984. aastal saavutas USA majanduskasv oma lähiajaloo tipu ehk 7,26% (lisa 1). Trendi analüüsidest tundub, et S&P 500 kasvas ajavahemikul 1980-1995 enam-vähem ühtlaselt (joonis 4). Indeks tõusis siiski 1981. aasta madalpunktist 1983. aastaks 34,58%. 1984. jäi tõus ära ning järeldata võib viitega reaktsiooni. Edasi majanduskasv aeglustus, kuid oli ajavahemikul 1985 kuni 1989 ikkagi üsna tugev 4%. Ronald Reagani valitsemisajale 1989. aastal järgneb George H. W. Bushi aeg ning kasv aeglustub, oletada võib poliitilise tsükli mõju. S&P 500 kasvab ajavahemikul ühtlaselt, kuni 1990. aastani langedes 6,56%, mis on reaktsioon 1989. aastal alanud SKP kasvu aeglustumisele. Bush seniori viimasel valitsemisaastal ehk 1992. aastal on tõus jälle sisuliselt nullist 3,56% ning aktsiaturu tõus eelmisel aastal 26,31%, kui üle-eelmisele aastal langes 6,56%. 1994. aastal tõuseb majandus võrreldes eelmise aastaga samuti ja seda 1,29% ning aastase viitega on aktsiaturu tõus 11,03%, võrreldes üle-eelmise aastaga. 1995. aastal aeglustub jälle majanduskasv ja 1994. aktsiaturuga läheb samamoodi. 1996.-1999. oli majanduskasv jällegi umbes 4%, kasvades pidevalt. 2000. aastal langes 0,6% võrreldes eelneva aastaga, kuid oli ikkagi tugev 4,09%. S&P 500 varieerus samal perioodil vahelduvalt 19-30% ehk üsna palju (joonis 4 ja 5).



Joonis 5. S&P 500 väärtus ja USA SKP kasv aastatel 1998-2016 (Yahoo! Finance 2017, autori arvutused: Bureau of Economic Analysis 2017)

2000. aastal asus aga S&P 500 ise näitajate vahelist dünaamikat dikteerima, langes korralikult ehk 10,14% (lisa 1). Seda põhjustas lõhkenud internetimull, mille tagajärjel aktsiate hinnad veel kuni 2002. aastani langesid, kust edasi algas juba George W. Bushi poliitilise tsükli edukam pool.

Langusest varem taastub majanduskasv ehk hakkab kiirenema 2002. ja aktsiaturg 2003. aastal, mille kasvu vedurid on just viimane ja 2006. aasta. Justkui oleks majanduskasv kinnisvaramulli ennustanud, kuid tõenäoliselt on põhjus muus, sest enne kukub kokku kinnisvaraturg, põhjustades 2008. aastal aktsiaturu languse 38,49%. Sügavaim majanduslangus saabub alles 2009. aastal ehk -2,78%. Esimesena väljub kriisist samal aastal aktsiaturg, tõustes 23,45%. Kui 2011. aastal on seisak, siis 2013. ligi 30%line tõus ja 2015. aastal minimaalne langus, muidu on kasv üsna pidev. 2010. aastast saati on majanduskasv üsna stabiilne olnud, varieerudes 1,6 ja 2,6% vahepeal. Nii väikese

varieerumise puhul on seaduspärasusi raske leida. Võib-olla võiks järeldada, et SKP 2013. aasta langusele eelnes 2011. aasta stagnatsioon ja 2015. aasta tõusule aktsiaturu 2014. aasta tõus. 2016. aastal SKP kasv aeglustus ja ka S&P 500 oma (lisa 1). Aktsiaturu 2016. aasta tõusu põhjal võiks seega ennustada, et 2017. aastal majanduskasv 1,6% juurest kiireneb (joonis 5). Prognoositud on 2,1%list majanduskasvu, olles esimesel kvartalil madal. Samuti on USA Föderaalreserv tõstnud intressimäärasid ning kavatseb seda veel teha, mis ei ole majanduskasvu soosiv (Payne 2017). Baasintressimäärade tõstmine vähendab raha pakkumist, mille tulemusena tõusevad intressimäärad ning raha laenamine muutub kallimaks, see aga takistab tarbimist, mis on majanduse kasvu alus.

2.2. Ülevaade ootuste kujunemisest seoses viimaste USA presidendivalimistega

Enne valimisi toimuvad küsitlused, mis uurivad inimeste eelistusi presidendi kohta, olles seega oluliseks infoks nii valijatele kui ka investoritele. Nad võivad tulemust mõjutada ning on ühtlasi investorite ootuste kujunemise vahendajad. Küsitlused näitasid, et populaarsem kandidaat on Hillary Clinton ning seda perioodil juulist valimiste päevani, selgub USA Today poolt kokku pandud küsitluste keskmisest (Poll Tracker 2016). Vaid juuli lõpus läks Donald Trump korraks eest ära. Augustis kasvas Clintoni edu peaaegu 7%liseks. Septembris seis enam-vähem võrdsustus, kuid oktoobris oli Clintoni edu jällegi üsna suur ehk peaaegu 6%. Novembris muutus olukord jälle tasavägiseks ning 8. novembril oli Clintoni toetusprotsent 45,5 ja Trumpil 42,2. Üsna minimaalseks jäi Gary Johnsoni ja Jill Steini toetus ehk vastavalt 4,7% ja 1,9% (Ibid).

Ootuseid mõjustasid eelkõige võimalikud muutused poliitikas. Tihti kasutati Hillary Clintoni puhul adaptiivseid ootusi, kuna ta on esinenud minevikus sarnaste avaldustega, nagu teised presidendiks saanud demokraatliku partei kandidaadid. Tegemist on inimesega, kelle abikaasa oli lähiajaloos president ning kelle vaated ei tohiks üksteisest väga palju erineda. Trumpi puhul mängis suuremat rolli hirm ning mineviku põhjal ennustamine tunduks mõttetu, kuna ta ei ole tüüpiline vabariikliku partei kandidaat. Võttes arvesse ootusi ajakirjanduses avaldatud seisukohtadelt, tundub ratsionaalseks ootuseks olevat hirm.

Telekanali CNBC saatejuht Art Cashin, ennustas augustis, et presidendivalimiste võit tuleb ülekaalukas, kuna S&P 500 oli siis ajaloo kõrgeim ning ka varasemalt on siis nii läinud (DiChristopher, Hayes 2016). Indeksit kasutatakse üldiselt presidendivalimiste võitja ennustamiseks, kui see tõuseb ajaperioodil 31. juuli kuni 31. oktoober, siis jätkab ametis sama partei president. Indeks kukkus 2,2%, seega peaks uus president olema teisest parteist ehk 2016. aastal Donald Trump. Ajalooliselt on indeks eksinud kolm korda: 1956. aastal Dwight Eisenhoweri, 1968. aastal Richard Nixoni ja 1980. aastal Ronald Reagani võidus (Bovaird 2016). Sellistel populaarsetel ennustustel on kindlasti oluline mõju ootuste kujunemisele.

Kuulus ettevõtja, televisioonitegelane ja USA korvpalliliiga NBA meeskonna Dallas Mavericks omanik Mark Cuban ennustas, et aktsiaturud kukuvad kokku, kui Trump võidab (Alcorn 2016).

Prognoosimisega tegelev ettevõtte Macroeconomic Advisors koostas mudeli, mille põhjal ennustati, et Trumpi võidu puhul kukuvad aktsiaturud 8%, sest temaga on seotud liiga palju ebakindlust. Clintoni võidu puhul ennustati turu kasvu 2%, kuna tema vaated sarnanevad eelmise presidendi Barack Obama omadega. Sellel ajal oli ootuste kohaselt Clintoni võidu tõenäosus 82% (Gillespie 2016).

14. oktoobril väideti, et presidendivalimistel puudub eriline mõju aktsiaturgudele, seega ei tasu paanikasse sattuda. Võrreldi alates 1992. aastast presidendivalimisi 30 päeva enne ja pärast valimisi, võttes vaatluse alla võlakirjad, erinevad majandussektorid, nafta, kulla ja dollari. Aktsiaturge šokeerivaid mõjusid ühelgi korral ei ilmnenud ehk reaktsioonid jäid enamasti 10% piiresse. Siiski öeldakse, et presidendil on majandusele ja aktsiaturgudele tähtis mõju (Groskopf, Yanofsky 2016).

Businessinsider.com avaldas 15. oktoobril 2016 artikli, milles analüüsiti valimiste mõju aktsiaturgudele (Holodny 2016). Autor vihjab varasemale uuringule (Blinder, Watson 2014), milles leiti, et „*lame duck*“ periood ehk pärast presidendi valimist, kuni ametisse vannutamiseni (periood novembri algusest kuni 20. jaanuarini) on oluline indikaator, näitamaks kindlustunnet või selle puudumist uue presidendi suhtes, näiteks suurenes S&P 500 rohkem demokraadist presidendi kui vabariiklase ajal. Veebiartiklis (Holodny 2016) mainitakse veel, et stereotüüpselt peetakse aktsiaturgudele paremaks, kui presidendiks on vabariiklane, kuid artiklis (Long 2015) tuleb välja, et S&P 500 on kasvanud aastast 1946

iga-aastaselt demokraatide ajal keskmiselt 9,7% vabariiklaste 6,7% vastu. Siiski tuleb veel arvesse võtta teisi majandust mõjutavaid sündmusi sellel perioodil, nagu 1980-ndate naftakriis ning 2008. aasta majanduslangus. Üle-eelmises artiklis arvatakse, et risk Donald Trumpi võidu puhul kasvab ning võidu korral kukub S&P 500 7% ning Hillary Clintoni võidu korral tõuseb 4% (Holodny 2016). Veel mainitakse, et aktsiaturud on küll tundliku, ent taastuvad endisele tasemele vähema kui kuu ajaga, nagu oli Brexiti puhul. Samuti mõjutavad aktsiaturge teised majanduslikud faktorid (Ibid).

31. oktoobril kirjutatakse Bloomberg.com veebilehel (Smith 2016), et turgudel on oma soosik ja see on Hillary Clinton, kuna temaga kaasneb *status quo* jätkumine ning majanduskeskkond on turvaline, Donald Trumpiga kaasneb aga risk. Artikkel tugineb uurimusele, milles analüüsiti presidendivalimiste ajal toimunud sündmuste mõju aktsiaturgudele, näiteks esimene valimiste debatt, mille Hillary Clinton võitis ja mis futuurtehingud kasvama pani (Wolfers, Zitzewitz 2016). Samas kritiseeriti (Smith 2016) seda uuringut, et üksikud sündmused ei ennusta tulevikku, vaid näitavad minevikku.

3. novembril avaldati CNBCs artikkel, mis viitab erinevatele uuringutele. Näiteks Clintoni võidu puhul tõusevad turud 3% ja Trumpi puhul langevad 7%. Samuti et aktsiaid hakatakse palju müüma. Trumpi võit põhjustab turul L-kujulise languse. Investeerimisstrateeg Bruce Bittles arvas, et turul toimub V-kujuline liikumine, kus turg alguses langeb, kuid siis samale tasemele tagasi tõuseb (Damm 2016).

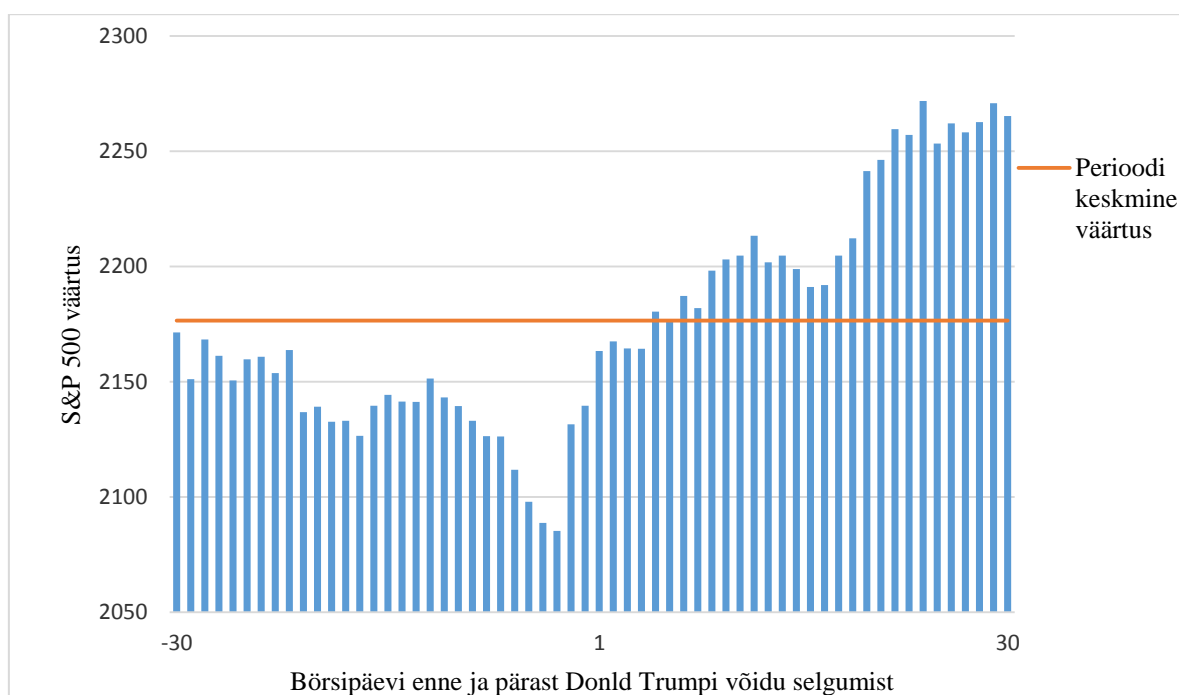
13. jaanuaril 2017 raporteeris The Wall Street Journal, et George Soros kaotas miljard dollarit nädalate jooksul pärast Donald Trumpi valimisvõitu, panustades turu langusele, vastupidiselt tema arvamusele kasvasid turud hoopis (Zuckerman, Chung 2017). Soros oli kampaania vältel Trumpi suhtes väga kriitiline ning toetas häälekalt Hillary Clintonit. Ka annetas ta miljoneid dollareid tema kampaania heaks (Vogel 2016).

Juhusliku otsingu tulemusena tundus enamus arvajatest Donald Trumpi suhtes negatiivselt meelestatud olevat ning kõlama jäid nende hääled, kuid Trumpil oli meedias kindlasti oma toetajad, kuid neid tundus vähem olevat ja nad ei pääsenud nii palju pildile.

2.3. USA presidendivalimiste tulemused ja aktsiaturgude reaktsioon

Investorid ega analüütikud ei osanud prognoosida, et aktsiaturud satuvad Donald Trumpi valimisvõidust elevusse, seda üldise, aga eriti ettevõtete tulumaksu vähendamise pärast 35%lt 15%le. Nende jaoks on oluline regulatsioonide vähendamine, et saaks vabamalt tegutseda. Eriti tähtis on see pankade jaoks, keda on palju majanduskriisis süüdistatud ja tegevust piiratud. Murettekitavad seisukohad vabakaubanduse vastu jäid vähemalt esialgu Trumpi sõnavõttudes tahaplaanile. Need ootused poliitikas käivitasid nõnda öelda „*Trump rally*“, kui börsiindeksid püstitasid ajaloolisi tippmarke ning Dow Jones-i indeks lähenes 20 000 punkti tähiseni.

Valimiste eelsed prognoosid ei õnnestunud, sest S&P 500 liikus pärast Donald Trumpi valimisvõitu hoopis üles (joonis 6).



Joonis 6. 2016. aasta S&P 500 väärtus enne ja pärast Donald Trumpi võidu selgumist (Yahoo! Finance 2017)

S&P 500 keskmine väärtus 60 päeva jooksul valimispäeva ümber on 2176,5, millele jäid

alla kõik numbrid enne sündmust, kuna tõus perioodi lõpus oli väga võimas. Siiski ei saa aktsiaturgude tõusu alguseks pidada 9. novembrit ehk valimispäeva järgset päeva, vaid pigem 7. novembrit (joonis 6). Tegemist on valimisinädala algusega (valimised toimuvad teatavasti teisipäeval) ehk võrreldes eelmise reedega liikus S&P 500 2%. Novembris suurenes Trumpi võidu tõenäosus, ka tabas Clintonit uuesti FBI kahtlustus, mis aga sellel kuupäeval eemaldati (Bradner jt. 2016). Nädala alguse S&P 500 kasv võis olla seotud ka ükskõiksusega võitja suhtes, kuid igatahes on selge, et näitaja tõus sai tänu Trumpi võidule hoogu juurde. Regressioonanalüüsi tulemusena selgus, et 30 päeva jooksul pärast Donald Trumpi võitu tõusis S&P 500 3,53% ning parameetri t-statistik oli 10,01 ehk see oli statistiliselt oluline (tabel 1).

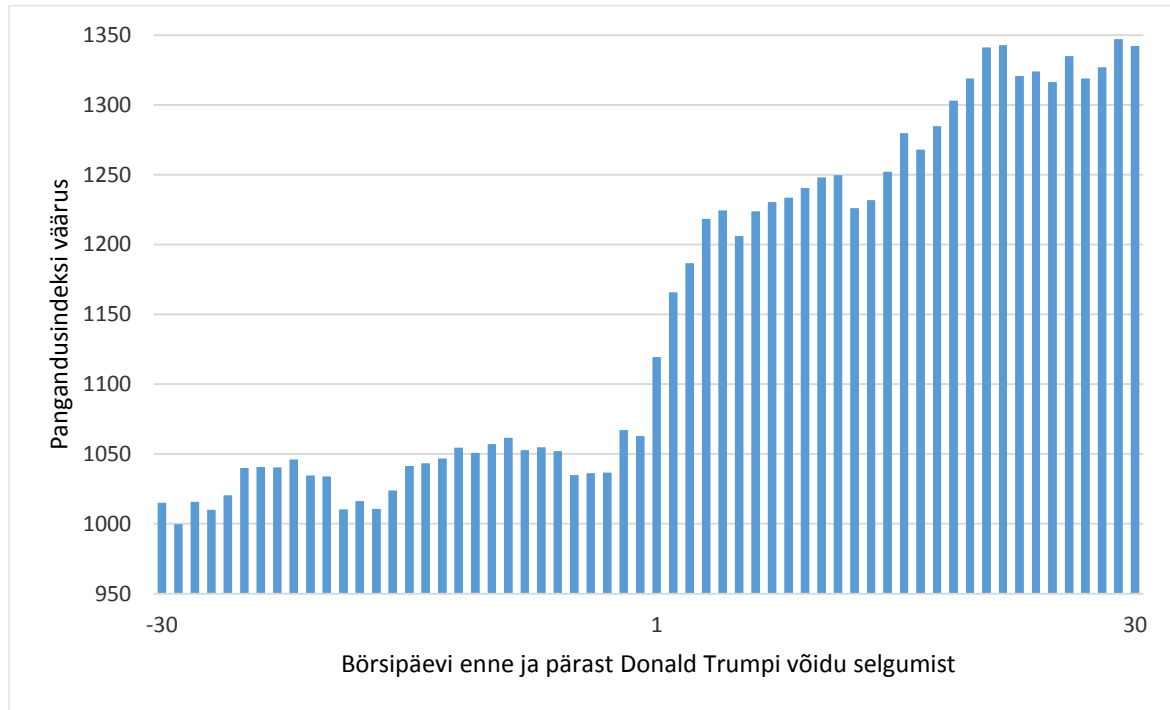
Tabel 1. Regressioonanalüüside tulemused (koos t-statistikuga) presidendivalimiste võitja selgumise järgse aja võrdluses eelsega. Autori arvutused (Yahoo! Finance 2017)

Presidendi valimiste aasta	Presidendi valimiste võitja	Regressiooni parameeter protsentideks arvatuna	Regressiooni-mudeli t-statistik, olulise nivool 5%	S&P 500 muutus võitja selgumise järgse 30. ja eelse päeva võrdluses (%)	S&P 500 muutus võitja selgumise järgse ja eelneva päeva võrdluses (%)
1980	R. Reagan	3,63	5,29	2,98	1,77
1984	R. Reagan	-0,40	-1,24	-1,91	-0,73
1988	G. H.W. Bush	-1,60	-4,00	0,81	-0,66
1992	B. Clinton	3,10	8,76	2,76	-0,67
1996	B. Clinton	5,52	16,63	2,44	1,46
2000	G. W. Bush	-3,81	-6,30	-11,67	-1,58
2004	G. W. Bush	5,46	18,74	6,65	1,12
2008	B. Obama	-13,60	-6,59	-10,08	-5,27
2012	B. Obama	-2,41	-6,42	0,52	-2,37
2016	D. Trump	3,53	10,01	5,87	1,11

Log-lin mudeli parameeter oli 0,0353, mis tuleb sajaga korrutada, et tulemust teada saada protsentides. Mudeli determinatsioonikordaja oli 0,6334, mis tähendab, et sõltuva muutuja hajuvusest 63,34% on kirjeldatud regressioonimudeli poolt (lisa 2).

See on korraliku suurusega muutus, kuid mitte väga suur. Eriti, kui tuua võrdluseks pangandusindeksi muutuse, milleks oli 20%, t-statistiku väärtusega 21,63 (lisa 3) ning graafiliselt näeb sündmus hoopis teistsugune välja ehk nii nagu üks väga suure mõjuga

sündmus välja nägema peab ehk järsu tõusuga kohe sündmuse alguses, millest eelnev periood on tunduvalt madalam (joonis 7).



Joonis 7. Pangandusindeksi (S&P Banks Select Industry Index) väärtus enne ja pärast Donald Trumpi võidu selgumist (S&P Banks... 2017)

Trump on mõjunud väga positiivselt finantssektorile ja tööstusindeksitele, kuid mitte nii positiivselt tehnoloogia indeksitele ning võlakirjade turgu on tabanud nõnda öelda tornaado, nagu artiklis (Martchev 2016) väljendati ehk neid on suurtes kogustes müüma hakatud. Pangandus- ja finantssektorit peaksid mõjutama regulatsioonide vähendamine, mis Barack Obama ajal vastuseks majanduskriisile paika pandud said. On olnud isegi spekulatsioone, et Trump tahab dereguleerimiseks tühistada Dodd-Franki seaduse (Ibid). Seadus võeti vastu Barack Obama algatusel, et vältida majanduskriisi, reguleerides finantssektorit ning andes valitsuse institutsioonidele selleks rohkem raha ja võimu (Sweet 2010).

Trumpi valimisvõit on mõjunud positiivselt võlakirjade tootlusele, kuna ootused uue presidendi suhtes on riski ja majanduskasvu tootvad, millega aga kaasneb inflatsioon. Risk

on samuti võimalus spekulatsiooniks, kuid konservatiivse ja riskikartva investori vaenlane, kes võlakirju eelistaks. Võlakirjade tootlus on pärast valimisi läinud üles, mis tähendab, et nende hind väheneb, kuna nõudlus nende järele väheneb, sest hindade tõus sööb ära niigi väikese tuluprotsendi, mida nendelt saab. Inflatsioonikartus tuleneb veel kaubandussõdade hirmust, kus riigid Ameerika eestvedamisel üksteisele tollitariife kehtestaks, mille tulemuseks oleks üleüldine hinnatõus, eriti tarbijatele. Inflatsiooni kasvu võimalikud kiirendajad on veel mahukad infrastruktuuri investeeringud, maksude alandamine, mis jätab rohkem raha kulutamiseks ning Trumpi üldine energilisus, mis palju muutusi tuua võib. Võlakirjade müümine näitab ka investorite kindlustunnet majanduse ja aktsiaturu stabiilsuse suhtes.

Võlakirjade tootluses on toimunud regressioonanalüüsile tuginedes veelgi suurem muutus, kui pangandusindeksis ehk need on tõusnud 27,29% vaadeldaval perioodil, t-statistiku väärtusega 28,49 (lisa 4). Kui 30 börsipäeva enne valimisvõitu oli 10aastaste USA valitsuse võlakirjade tootlus 1,7%, siis 30. päeval pärast valimisvõitu oli see liikunud juba 2,6% lähedale (lisa 5). Graafiliselt näeb sündmus üsna sarnane pangandusindeksiga toimunuga välja (Ibid). Kuna võlakirjade tootlus on sisuliselt raha laenamise tasu ehk intressimäär, siis kasutatakse seda ka pankade poolt laenude andmisel, näiteks kodude, autode ostmisel või teistel juhtudel. Seega saavad pangad raha laenamise eest rohkem raha ja kasumid suurenevad, mis on lisaks panganduse dereguleerimisele üks põhjus, miks sektori aktsiahinnad üles läksid. Intressimäärade kasvu tõttu näevadki võlakirjade ja panganduse graafikud sarnased välja. Samas on intressimäärade tõus tarbijale kahjulik, eriti kallimate asjade, näiteks autode ja majade puhul, kus nüüd ostuotsus edasi lükatakse või valitakse odavam variant. See omakorda vähendab inflatsiooni, pidurdades samas majanduskasvu.

Inflatsioonile ning üldisele majanduse seisukorrale reageerib ka Föderaalreserv, tõstes baasintressimäära, mis juhtus detsembris ja märtsis, tõstes selle 1%le, oodatakse veel kahte tõusu 2017. aastal (Cox 2017). Baasintressimäära tõus mõjutab, lisaks inflatsiooni vähendamisele, positiivselt valitsuse võlakirjade tootlust, kuna nii on mõttekas raha pangas hoida ning seda üldse mitte investeerida. Intressimäära tõusuga on Donald Trump juba USA majandust mõjutanud, kuigi kui inflatsiooni ootused ei realiseeru, lähevad intressimäärad madalale tasemele tagasi.

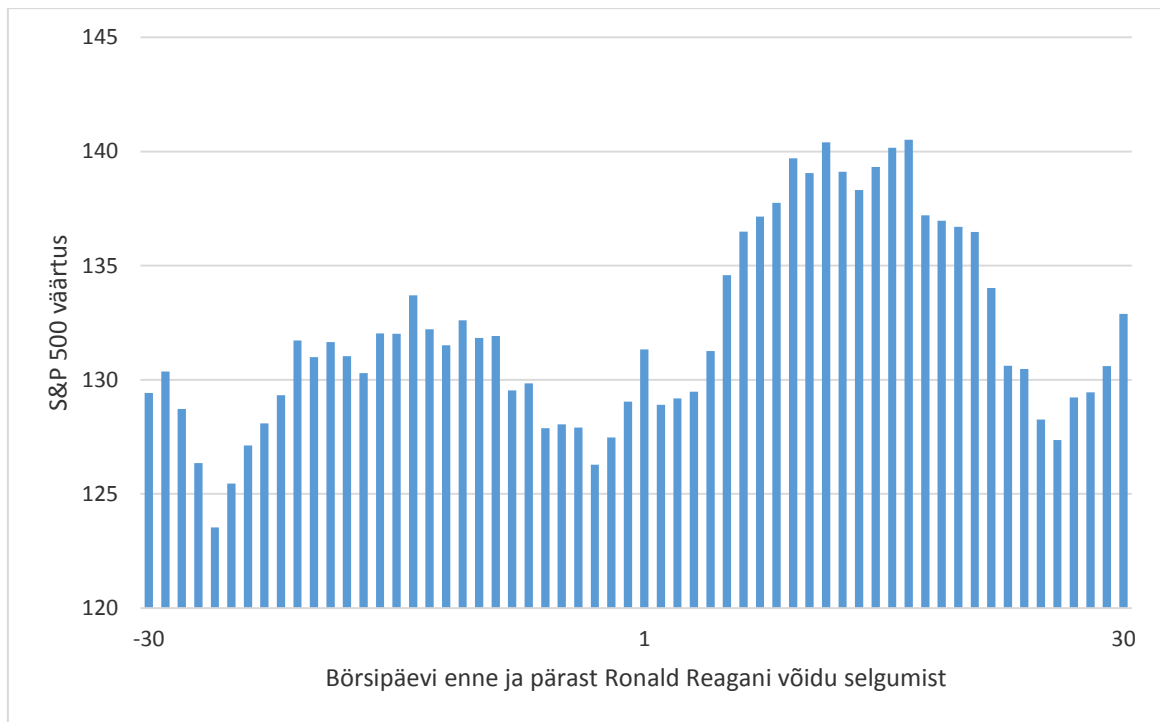
Loogiline oleks mõelda, et kuna võlakirju hakati rohkem müüma, siis aktsiaid ostma. Nii

ka juhtus, kuna kauplemismaht aktsiate puhul tõusis 10,68% valimispäeva järgsel 30 päeval, näitaja on küll vaevalt statistiliselt oluline ehk t-statistiku väärtus 2,005 on vaevalt suurem, kui t-kriitilise 2,001. Siiski tuleb nullhüpotees tagasi lükata ja öelda, et parameetri hinnang erineb oluliselt nullist ning on seega statistiliselt oluline. Samuti on mudeli kirjeldusvõime väga madal ehk determinatsioonikordaja 0,06 (lisa 6). Eriti suurenes kauplemismaht valimiste päeva järgsel päeval, kui 8. novembril oli selleks 3,9 miljardit tehingut, siis 9. novembril juba 6,3 miljardit, seega suurenes näitaja 36%-le, mis on väga tugev reaktsioon.

Aktsiaturgude, pangandusindeksi, võlakirjade tootluse ja kauplemismahu näitajad ütlevad iseenesest vähem, kui neid mitte panna ajaloolisse konteksti. Kuna nende kõikide võrdlemine läheks liiga mahukaks, on seda käesolevas uurimustöös tehtud vaid S&P 500 muutumise võrdluse kaudu 10 eelneva presidendivalimise puhul. On püütud ka reaktsioonide põhjustes selgusele saada, et paremini aru saada Donald Trumpi võidu samasid faktoreid.

1980. aasta presidendivalimised toimusid ametisoleva Jimmy Carteri ja Ronald Reagani vahel. Sellel ajal oli majandus jõudnud väga kehva seisuga. Esines stagflatsioon ehk inflatsioon ja majanduse aeglane kasv kõrge tööpuudusega. Reagan pidas vajalikuks vähendada riigi osalust avalikus elus. Carter püüdis Reaganist luua kujutlust, kui ekstremist ning et kui ta võimule saab, võivad tagajärjed väga halvad olla. 4. novembril sai aga Reagan ülisuure ehk 489: 49 võidu (The Editors of... 09.09.2013). Küsitlustes oli algselt palju populaarsem kandidaat Jimmy Carter, kuid alates aprillist 1980 võrdsustasid kandidaatide tulemused ning seda kuni valimiste päevani välja, seega oli Reagani võit turgude jaoks teadmata info, mille kasutamine peaks valimiste päeva järgselt toimuma. Kaarte segas ka sõltumatu kandidaat John Anderson, kellel oli viimaste küsitluste kohaselt 8%-line toetus (Gallup Presi... 25.01.17).

Börsiindeks S&P 500 reageeris vahetult Reagani valimisvõidule vähe, kuid mõne päeva pärast kasv võimendus ning saavutas varasemaga võrreldes kõrgema taseme. Aasta lõpus kasv vaibus, mis siis tihti juhtub (joonis 8).



Joonis 8. 1980. aasta S&P 500 väärtus enne ja pärast Ronald Reagani võidu selgumist (Yahoo! Finance 2017)

Võrreldes 30 võitja selgumise eelset ja järgset päeva selgub, et viimasel oli indeks 3,6% kõrgem, kui eelsel ning regressioonanalüüs andis tulemuseks t-statistiku väärtuseks 5,29 ehk parameeter on statistiliselt oluline (tabel 1).

Esimesel ametiajal oli Ronald Reagan üsna efektiivne, tuues 1984. aastal majanduse peaaegu stagflatsioonist välja, majandus kasvas perioodil 12,6% ning inflatsioon vähenes iga-aastaselt tema valitsemisajal (tabel 2).

Tabel 2. SKP kasv ja inflatsioon ajavahemikul 1980-2016 presidentide valitsemisaegade kaupa. Autori arvutused (Bureau of E... 2017 ja Federal... 2017)

Aastad	President	SKP kasv presidentuuri lõpuks	SKP keskmine kasv aastas	Inflatsioon presidentuuri lõpuks
1981-1984	R. Reagan I	12,94	3,09	26,07
1985-1988	R. Reagan II	16,33	3,85	13,83
1989-1992	G. H.W. Bush	9,35	2,26	18,66
1993-1996	B. Clinton I	13,97	3,32	11,78
1997-2000	B. Clinton II	18,93	4,43	9,79
2001-2004	G. W. Bush I	9,66	2,33	9,69
2005-2008	G. W. Bush II	7,67	1,87	13,99
2009-2012	B. Obama I	3,53	0,87	6,63
2013-2016	B. Obama II	8,52	2,06	4,54

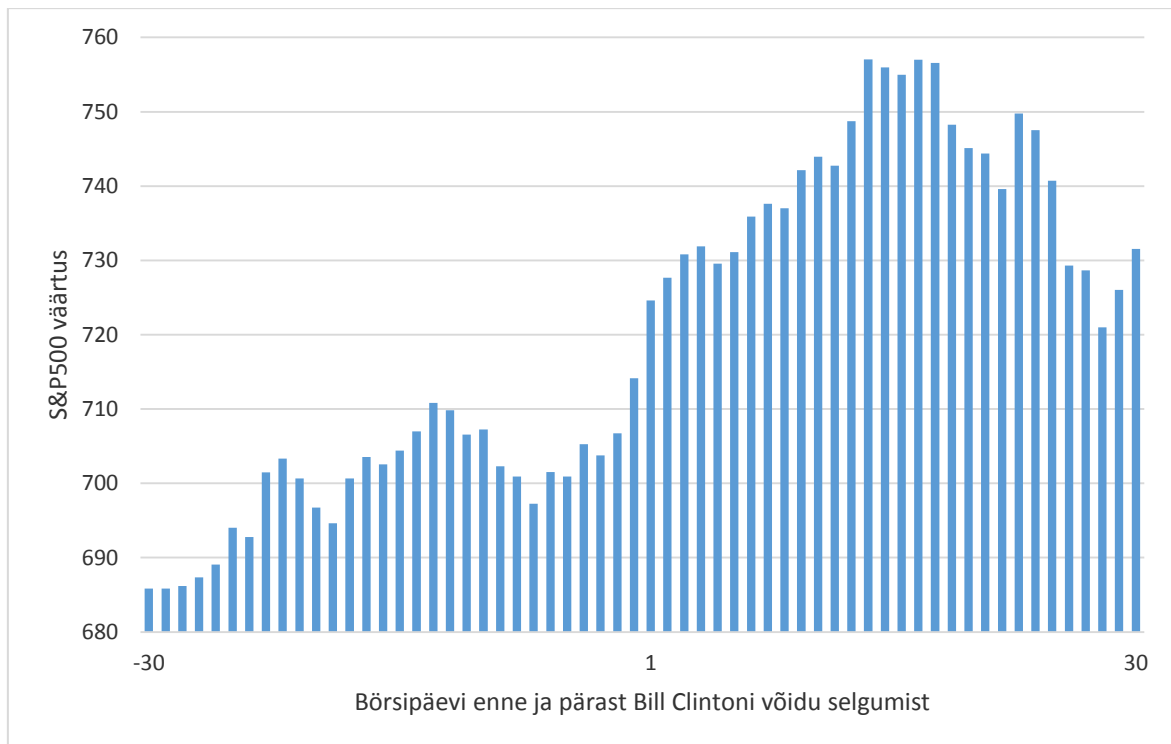
Valimistel kandideeris Reagani vastu Walter Mondale, kes üritas maksude tõstmise lubadusega valijaid võita, mis neile meelepärane ei olnud. Samuti oli Reagan juba niigi väga populaarne. Tulemuseks oli Mondale'i üks suurimaid kaotusi presidendivalimiste ajaloos 525:13 (The Editors of... 28.01.2017). Küsitlustulemuste kohaselt oli valimiste aasta juunikuust Reagani edu ligi 10% (Gallup Presi... 28.01.2017). Seega ei ole täpselt teada, kuna turg võis oma hindades presidendivalimiste võitjat kajastada, tõenäoliselt palju enne valimiste päeva. Sellest annab tunnistust ka regressioonanalüüs. Ehk parameetri suuruseks kujunes -0,4%, mis ei olnud statistiliselt oluline, t-statistiku väärtusega -1,24 (Tabel 1). Graafiliselt oleks nagu mingi elevus valimiste päeva ümber, kuid üldiselt on see laineline (lisa 7).

1988. aasta valimistel oli seis üsna tasavägine, maist augustini juhtis Michael Dukakis. Edasi võttis edu juba George H. W. Bush ning hoidis seda küsitlustes kuni valimiseni (Gallup Presi... 29.01.17). Majandusküsimused valimiskampaanias väga ei domineerinud, pigem keskenduti poliit tehnoloogiale. Bushi negatiivne kampaania oli üks edu võti ning Dukakise võimetus tema rünnakutele vastata, kes ühtlasi teledebatis ebaõnnestus. Lõpuks võitis Bush valimised 426:11 (Morrison 2013). Regressioonanalüüs erilist efekti aktsiaturgudel ei tuvastanud. Regressiooni parameetri tulemuseks oli langus aktsiaturgudel 1,60%, t-statistiku väärtusega -4,00. Mudeli kirjeldusvõime ei olnud eriti hea ehk determinatsioonikordaja oli 0,22 (lisa 8).

1992. aasta valimistel oli aprillis edu George H. W. Bushil, kes uuesti kandideeris, korra tõusis favoriidiks sõltumatu kandidaat Ross Perot, kuid juulist algas Bill Clintoni tõus, kust

ta hoidis küsitlustes pidevalt 10%list edu Bushi ees. Perot loobus vahepeal kandideerimisest. Tegi seda siiski uuesti, kuid oli oma toetajad kaotanud. Oktoobri lõpuks kahanes Clintoni edu korraks 3%liseks ehk turud ei olnud võitjas ikkagi päris kindlad (Gallup Presi... 15.04.2017). Valimiste tulemusena sai Clinton 370 ja Bush 168 häält (Levy 28.07.2014). Bushi kaotuse põhjustena võib välja tuua madala majanduskasvu ning tema lubaduse murdmise, et makse ei tõsteta, mida ikkagi tehti. Madalad maksud on vabariikliku partei ideoloogia alus (Toner 1992). Turud reageerisid Clintoni võidule 3,1%lise tõusuga, t-statistiku väärtusega 8,76 (tabel 1). Graafikul algab tõus juba varem ehk olukorrast võib järeldada, et turg oli positiivselt meelestatud, kuid mitte elevil (lisa 9). Kui George H. W. Bushi presidentuuri järgne majanduskasv oli tagasihoidlik ehk 9,35%, mida ületas ka inflatsioon, olles 18,66%, siis Bill Clintoni samad näitajad 1996. aastaks olid vastavalt 13,97% ja 11,78% (tabel 2). Bushi võidule reageeris turg negatiivselt ning tegi seda õigesti, kuna negatiivsed ootused realiseerusid. Clintoni puhul juhtus vastupidine ehk siinkohal on väga hästi näha, et turud suutsid suurepäraselt järgnevat ennustada.

1996. aastal hoiab Bill Clinton küsitlustes Bob Dole'i ja Ross Perot' ees alates märtsist vähemalt 10%list edu kuni lõpuni välja (Gallup Presi... 16.04.2017). Võitjaks tuli Clinton Bob Dole'i ees valijameeste häältega 379: 159 (Levy 09.09.2013). Majanduslikke võidu põhjuseid võib välja tuua järgmisi: madalad töötuse- ja intressimäärad ning palju vähenenud eelarve tasakaal, kuigi Clinton suutis ellu viia ka riiklikke projekte (Bill Clinton... 2017). Vastaskandidaadid ei suutnud Millegi erilisega silma paista, vaid olid pigem ilmetud. Kümne valimise hulgast aastatel 1980-2016 oli turgude reaktsioon Clintoni võidule kõige tugevam ehk S&P 500 tõusis 5,52% t-statistiku väärtusega 16,63 (tabel 1). Graafikult on näha selge tõus kohe esimesest valimiste järgsest päevast, samuti on 30 valimisjärgsel päeval graafik tunduvalt kõrgem kui eelsel. Tõus vaibub aasta lõpus natuke, mis pole lõppeva aasta tõttu üllatav (joonis 9). Majanduskasv Bill Clintoni teisel perioodil on samuti kõige kõrgem ehk 18,93% madala inflatsiooniga 9,79% (tabel 2).



Joonis 9. 1996. aasta S&P 500 väärtus enne ja pärast Bill Clintoni taasvalimise selgumist (Yahoo! Finance 2017)

2000. aasta valimised ametisoleva asepresidendi Al Gore'i ja George W. Bushi vahel olid ajaloo tasavägisemad. Võitja polnud selge pärast valimisigi, kuna hääled uuesti üle loeti. Ajalukku on läinud tulemus Bushi kasuks 271 valijameeste häält 266 vastu (Levy 09.09.2013). Bill Clintoni valitsemisaja lõpul hakkasid aktsiaturud siiski langema, kuna 1990. aastate lõpus oli tekkinud tehnoloogiamull, kus massiliselt spekulieriti internetifirmade aktsiatega. Langus kajastub ka pärast presidendivalimisi, S&P 500 langes 3,81%, t-statistik oli -6,3 (tabel 1). Seega ei saa põhjapanevaid järeldusi 2000. aasta valimistest teha, siiski on võimalik väita, et võitja ei tekitanud isegi mitte lühiajalist elevust aktsiaturgudel.

Ka 2004. aasta valimised olid väga tasavägised. George W. Bush ja John Kerry vahetasid küsitlustes pidevalt positsioone ning võitjat ei olnud võimalik varem ennustada (Gallup Presi... 18.04.2017). Kampaania ajal olid olulised teemad 9/11 ja Iraagi sõda. John Kerry plaanis presidendina töötust vähendada, saavutada paremat ligipääsu tervishoiule, peatada maksude langetamine ja vähendada riigieelarve defitsiiti. Veel olid teemadeks vabakaubandus, religioon ja kodanikuõigused. George W. Bush saavutas võidu 286

häälega 251 vastu (Levy 21.07.2016). Bushi võidu põhjustena on välja toodud 9/11 ja naiste hääled. Samuti ei tundnud valijad piisavalt vastumeelsust käesoleva presidendi suhtes ning valisid stabiilsuse (Trei 2004). Samuti ei tundunud John Kerry olevat väga silmapaistev kandidaat. Majandusteemad ei olnud valimistel esiplaanil, vaid pigem hirmuõhkkond terrorismi ja sõja tõttu.

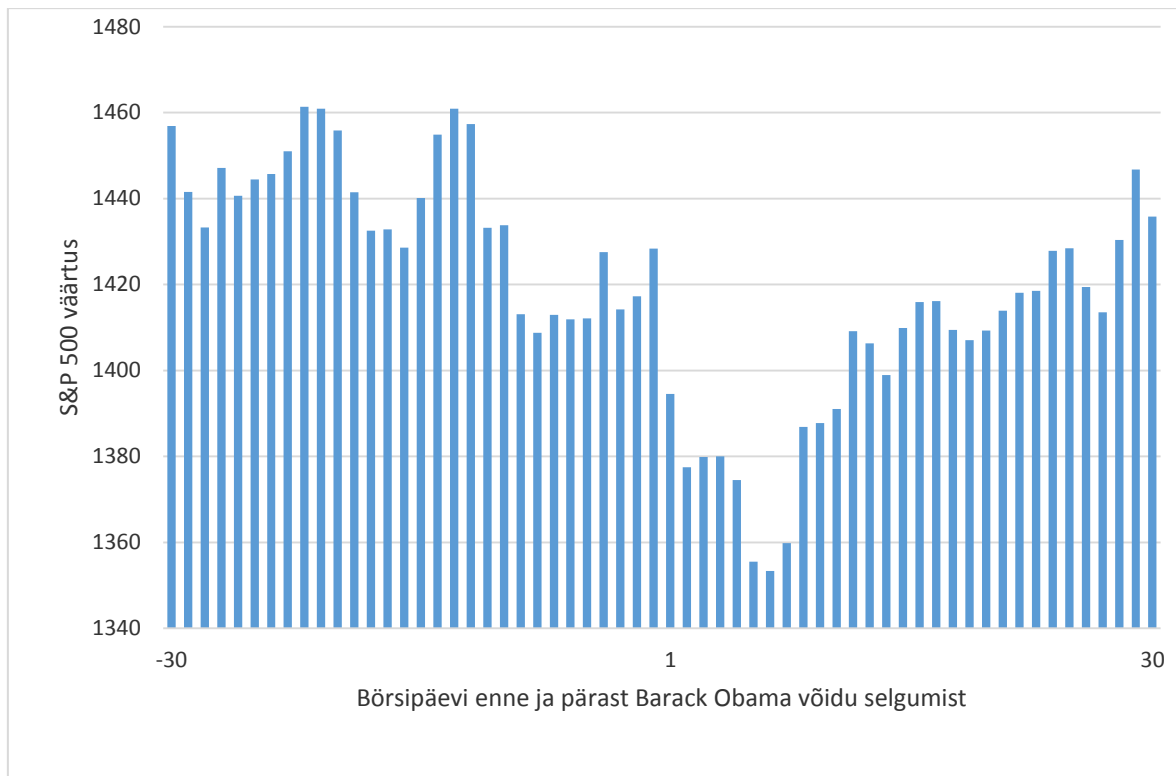
Mulli lõhkemisest tulenenud majanduslangus George W. Bushi esimesel ametiajal sai läbi 2002. aasta lõpus, kui 10. oktoobril saavutas S&P 500 oma madalaima taseme 776,76 punkti ning edasi hakkas tõusma, olles valimispäevaks ehk 2. novembriks 2004 jõudnud juba 1130,51 punktini, mis on kasv 45,54% (Yahoo! Finance 2017). Ajavahemik oli umbes 25 kuud, mis teeb aastaseks kasvuks ligikaudu 20%, võttes arvesse, et investorile on korralik tootlus 10%, on tulemus umbes kahekordne. Igakuiseks kasvuks teeks see 1,82%. George W. Bush vähendas makse 2001. ja 2003. aastal, mis majandust elavdas, kuid riigi eelarvedefitsiiti vähendas (Amadeo 2017). Samuti jätkas president regulatsioonide vähendamist, mida Bill Clinton alustas. See lubas pankadel vabamalt tegutseda ning suurenes laenude pakkumine ja muu tegevus, mis 2008. aasta finantskriisi ühtedeks põhjusteks olid (Landler, Stolber 2008).

George W. Bushi esimene presidentuur allub väga hästi poliitilise tsükli teooriale. Aktsiaturud kipuvad esimese kahe presidendiaasta jooksul langema, et tagasi valitud saada, kipub uus president kasutama meetmeid, mis aktsiaturud ja majanduse elama paneb. Kellel see õnnestub, valitakse tagasi. Vahendiks on eelkõige fiskaalpoliitika, näiteks maksude alandamine ja valituse kulutuste suurendamine. Valituse programme viiakse ellu tavaliselt just presidentuuri teisel poolel. Samuti üritatakse USA Föderaalreservi mõjutada intressimäärasid alandama, mis tavaliselt ka juhtub. Seega tuleks investoril investeerida just presidentuuri teisel poolel, kuigi muutuste tulemused võivad toimuda viitega (Nickles, Granados 2012).

Muutused president Bush poolt tekitasid kindluse aktsiaturgudel, mida näitab aktsiaturgude reaktsioon tema napile võidule. Käesoleva uuringu metoodika tuvastas turgude kasvu 5,46%, mis jääb alla vaid Bill Clintoni 5,52%lisele kasvule (Tabel 1). Viimast tulemust võib isegi tugevamaks pidada, kuna võitjaga oli turg varem arvestanud. Kui Bill Clintoni ajal kasvas majandus üle 30%, siis George W. Bushi ajal on kasv ligi kaks korda väiksem. Bushi aega jäävad siiski mõjutama kaks majanduskriisi, millest ühest tuli riik tema ajal välja, kuid teisel juhul peetakse teda üheks süüdlaseks, et sinna satuti (Tabel 2).

2008. aasta küsitlustes presidendivalimiste võitja kohta oli seis tasavägine aprillist kuni oktoobrini, edasi kasvas Barack Obama edu John McCaini ees juba ligi 10%liseks (Gallup Presi... 19.04.2017). Võitjaks osutus esimene üsna kindla tulemusega 365: 173 (Election Results 2008). Obama oli kandidaadina palju värskem ja pakkus muutusi, McCain oli vanem ning ei loonud ameeriklastes erilist elevust. Obama võidu põhjuseid võiks välja tuua veelgi. Näiteks suhestus ta väga hästi keskklassiga, nagu Donald Trump nüüd. Seda eriti kõrgeneva töötuse, kinnisvarakriisi, puuduliku tervishoiu- ja haridussüsteemi tingimustes. Lahendusteks pakkus Obama võrdsemat maksusüsteemi, väikeettevõtete toetamist ja Wall Streeti reguleerimist. Veel tuleks ära märkida Obamacare ja Iraagi sõja lõpetamine (White 2016). Kindlasti tuli kasuks talle ka George W. Bushi ebapopulaarsus ning kuulumine vastasparteisse. Vabariiklasi süüdistati paljuski alanud majanduskriisis. Turud reageerisid või õigem oleks öelda, olid vabalanguses pärast valimisi, kahanedes 30 päevaga 13,6%, t-statistiku väärtusega -6,59 (Tabel 1). Võidust majanduskriisi tingimustes erilisi järeldusi teha ei saa.

Kui 2009. aastal oli USA majanduskasv -2,78%, siis 2012. aastaks juba 2,22% ehk oldi üsna hästi majanduskriisist välja tulnud (lisa 1). 2012. aasta valimistel oli seis Huffington Posti mudeli kohaselt aasta alguses palju Barack Obama kasuks. Lõpuks vähendas Mitt Romney vahe siiski praktiliselt olematuks, näiteks 20. oktoobril oli mõlema toetus 47%, mis 4. novembriks ehk kaks päeva enne valimisi muutus 1,5%liseks eduks Obama kasuks (2012 General... 2012). Võitjaks osutus Obama tulemusega 332: 206 (Presidential Map 2012). Võidu põhjustest võib välja tuua edu raskustesse sattunud firmade väljaaitamisel, Obamacare, paranenud majanduse seisukord ja üleüldine meeldivus (Bevan, Cannon 2012). Olukorras, kus võitjat ette teada ei olnud ning majandus oli korralikult kriisist välja tulnud, kukkus börsiindeks S&P 500 30 päeva jooksul 2,41%, omades t-statistiku väärtust -6,42 (tabel 1). Indeks kukkus kohe esimesel päeva ning langus toimus veel seitse päeva, kuni turg oma normaalset elu elama asus ning vaikselt jälle tõusma hakkas (joonis 10).



Joonis 10. 2012. aasta S&P 500 väärtus enne ja pärast Barack Obama võidu selgumist (Yahoo! Finance 2017)

Tulemus on väga üllatav, kuna perioodi jooksul taasvalitud presidentidest Bill Clintoni ja George W. Bushi võidule reageerisid turud väga positiivselt, Ronald Reagani taasvalimine oli kaua enne valimisi teada.

On mitmeid põhjuseid, miks ärimaailm Obama vastu otsustas. Tema poliitika üldiselt polnud Wall Streeti sõbralik ning esinesid probleemid maksuseaduste jõustamisega. Demokraatidel puudus Kongressis enamus, mis muutis otsuste vastuvõtmise keeruliseks. Peljati rikaste ja firmade suuremat maksustamist. Samal ajal olid Euroopas probleemid, näiteks Kreeka võlakriis ning ka sealsed turud kukkusid. Üldised turusignaalid investoritele olid üldiselt negatiivsed (Shell 2012). Obama presidentuur lõppes 8,52%lise majanduskasvuga teisel ametiajal, mis on korralik tulemus. Mõlema presidentuuri jooksul oli kumulatiivne inflatsioon alla 7% (Tabel 2). Tema presidentuuri jooksul kasvas S&P 500 174,1%, mis jääb alla ainult Bill Clintoni tulemusele, olles parem nii Ronald Reagani kui George W. Bushi tulemusest (joonis 2).

Pannes kõik saadud S&P 500 muutused, välja arvatud 1984. aasta oma, mis ei olnud statistiliselt oluline mudelisse kui sõltumatu muutuja ja sõltuvaks muutujaks nelja aasta majanduskasv, on võimalik ennustada, kui suur on majanduskasv pärast Donald Trumpi presidentuuri 4 aasta pärast ehk 2020. aastal. Dow Jones reaktsiooni valimiste päeva järgselt on varasemalt kasutatud samamoodi mudelis, mis ennustas kumulatiivset SKP kasvu. Uuring tehti 2014. aastal ehk Barack Obama poole ametiperioodi jooksul (Chien jt 2014). Käesoleva uuringu autori arvutuste kohaselt oli Dow Jonesi päevane langus 2,36% ning majanduskasv aastaks 2016 8,52% (tabel 2). Kui panna Dow reaktsioon Chieni jt mudelisse, saaks ennustatavaks majanduskasvuks 10,29%, seega oleks vahe nelja aasta peale kõigest 1,77% ehk mudeli ennustusvõimet võib üsna täpseks pidada (autori arvutused: Chien jt 2014).

Käesolevas uuringus andis koostatud mudel (mis ei ole log-lin variant) tulemuseks, et kaheksa presidendivalimiste järgse S&P 500 muutus kombineeritult majanduskasvuga annab tulemuseks regressioonimudeli, milles 1%line indeksi tõus tähendab 0,54%list majanduskasvu tõusu ehk regressiooniparameetri väärtus on 0,54. Mudelis on t-statistiku väärtus 2,72. Mudeli vabaliikme väärtus on 10,82 (lisa 10). Seega kui S&P 500 tõus 30 börsipäeva pärast valimisi on 10%, siis majanduskasv presidentuuri lõpuks on 10,82 pluss 10 korda 0,54 ehk 16,22%, mis teeks iga-aastaseks kasvuks ligikaudu 4%. Donald Trumpile reageeris turg 3,53%lise kasvuga (tabel 2), mis teeb sama valemi järgi arvutades kumulatiivseks majanduskasvuks 12,73%, mis kasutades CAGRi meetodit, annab iga-aastaseks keskmiseks kasvuks 3,04%. Kui 2016. aastal kasvas USA majandus 1,6% ja analüütikud ennustavad 2017. aasta kasvuks 2,2%, siis Donald Trump soovib kasvunumbriks 3,5-4%, pidades kasvu veduriteks maksumäärade vähendamist ja dereguleerimist, mis tema arvates peaksid looma 25 miljonit töökohta (Shoen 2016). Käesoleva uuringu tulemus jääb nende kahe ennustuse vahepeale.

Suurimad mudeli funktsioneerimise põhjustajad on Barack Obama esimene ametiaeg, kui aktsiaturg vähenes 13,6% ja SKP kasv oli kõigest 3,53% ning tegeliku ja prognoositud tulemuse vahe on kõigest 0,03% (tabel 3).

Tabel 3. Aktsiaturgude reaktsioon presidendi valimisvõidule, SKP kasv presidentuuride jooksul, mudeli SKP kasv presidentuuriti ja viimaste vahe. Autori arvutused (Yahoo! Finance 2017, Bureau of E... 2017)

Presidendi valitsemisaeg	President	S&P 500 muutus 30 päeva pärast võitu	SKP kasv presidentuuri lõpuks	Mudeli SKP kasv presidentuuri lõpuks	Tegelik ja mudeli SKP kasvu vahe
1981-1984	R. Reagan	3,63	12,94	12,77	0,17
1989-1992	G. H.W. Bush	-1,60	9,35	9,96	-0,61
1993-1996	B. Clinton	3,10	13,97	12,49	1,48
1997-2000	B. Clinton	5,52	18,93	13,79	5,13
2001-2004	G. W. Bush	-3,81	9,66	8,77	0,89
2005-2008	G. W. Bush	5,46	7,67	13,76	-6,08
2009-2012	B. Obama	-13,60	3,53	3,51	0,03
2013-2016	B. Obama	-2,41	8,52	9,52	-1,01
2017-2020	D. Trump	3,53		12,72	

Börsilangusele Obama esimese ametiaja järgselt toimus üsna minimaalne majanduskasv. Seos töötab ka negatiivsete näitajate korral, kuid majanduse kumulatiivseks languseks on vaja börsi ligikaudu -21%list reaktsiooni. Teiseks võib välja tuua Ronald Reagani esimese ametiaja, kui S&P 500 tõusis 3,63% ja majandus kasvas 12,94%, mis minimaalselt erines Donald Trumpi tulemusest, ainult viimasel juhul on tegemist prognoosiga (tabel 3). Turg reageeris igatahes samamoodi ning ootused on samasuguseks majanduskasvuks Trumpil, nagu olid tema eeskujul, kes mõlemad esinesid sarnaste valimislubadustega ning kasutasid sama loosungit „*Make America Great Again*“.

George H. W. Bushi turureaktsioon -1,6% lisandus majanduskasvu 9,35%, mis ühtlasi hästi mudelit tööle paneb, erinevus tegelikust -0,61%. Bill Clintoni teisele ametiajale järgnes väga suur majanduskasv 18,93%, kui 5,52%line turuliikumine nii tugevat tulemust ei ennustaks. George W. Bushi teise ametiaja sarnaselt tugevale börsireaktsioonile järgnes madal majanduskasv 7,67%, mõlema tulemus erines prognoositust üle 5%, kui teiste tulemus jääb 1% ümber (tabel 3).

Täiendavalt hinnati ka S&P 500 ja inflatsiooni vahelist seost, samuti SKP kasvu ja inflatsiooni vahelist seost, tulemus ei olnud statistiliselt oluline. Mudel ei töötanud isegi siis, kui sellest eemaldada Ronald Reagani valitsusaeg, mil oli kõrge inflatsioon, kuid majandus palju ei kasvanud ehk esines stagflatsioon.

2.4. Järeldused aktsiaturgude reaktsioonist Donald Trumpi valimisvõidule

Aktsiaturgude reaktsiooni põhjustavad investorite ja kauplejate ostu- või müügiotsused, mis põhinevad nende hinnangul tuleviku kohta, kombineerides riski ja tootluse võimaluse. Hinnang omakorda tuleneb ootusest juhtuma hakkava kohta. Adaptiivsed ootused tähendavad minevikusündmuste põhjal ennustamist. Donald Trump ei ole varem president olnud, kuid tema puhul saab aktsiaturu reaktsiooni puhul olulisi adaptiivseid tegureid leida näiteks kuulumise vabariiklikku parteisse ning Ronald Reaganiga sarnased valimislubadused, kuna turg reageeris sarnaselt. Milton Friedmani adaptiivseid ootuseid analüüsides on Trump valinud töötuse vähendamise raha pakkumise suurendamise teel. Ta soovib dollari madalat kurssi, ettevõtete ekspordivõime parandamist ja madalaid intressimäärasid (Shell 2017). See ei ole Friedmani teooria kohaselt hea mõte, kuna töötus langeb palkade suurenedes algpunkti tagasi, tekkinud inflatsioon aga säilib. Völakirjade massiline müümine annab tunnistust investorite sellisest mõtlemisest.

Ratsionaalsete ootuste teooria järgi kasutavad investorid kogu olemasolevat informatsiooni ja teevad seda optimaalselt. Donald Trumpi puhul tähendab kogu informatsioon keerulist kombinatsiooni. Tuleb kokku panna rikkad vanemad, ebaõnnestumine ärimaailmas, taastulek ärimaailma, miljardäriks saamine, poliitilise karjääri puudumine, väga tuntud avaliku elu tegelaseks olemine, populistlik valimiskampaania, sümptatiseerimine rahulolematute valijatega ning paljude ameeriklaste vastumeelsus. Juhuslikult analüüsides meedias leiduvaid ootusi enne valimisi (vt. lk. 22), sai tulemuseks põhiliselt hirmu ning prognoosid aktsiaturgude languseks Trumpi võidu korral. Need põhiliselt aga ebaõnnestused, kuna S&P 500 kasvas oluliselt. Seega ei olnud investorite ratsionaalsed ootused need, mis meedias levisid ning hirmu oli palju vähem. Võib spekuloida, et Donald Trump ei olnud nende jaoks nii tundmatu nähtus kui avalikkusele, kuna neil oli informatsiooni rohkem või nad soostusid seda kasutama. Näiteks oli Donald Trump ka ise investor, samuti ärimaailmas tuntud, seega seda keskkonda soosiv. Trumpi telesari „*The Apprentice*“ ning mitmed avaldatud raamatud on kujundanud huvitatutele temast tuntud tegelase, kus ta oma põhimõtted ja juhtimisstiili peaaegu täielikult avaldanud. Näiteks on ta

tihti rõhutanud inimeste ära kuulamise vajadust ja hariduse tähtsust, mida temaga tihti ei seostata.

Hillary Clintonit ja tema abikaasat Bill Clintonit on saatnud paljud skandaalid ning olles aastaid avalikkuse ees, tuntakse siiski palju umbusaldust, kartes salajasi intriige, mis tavapoliitikutele tihti osaks saab. Adaptiivselt ei seostatud Hillaryt ka Bill Clintoniga, kelle ajal S&P 500 väga palju kasvas (joonis 2), ratsionaalselt võib öelda, et see ei ole 2016. aastal oluline info. Samuti saab ratsionaalseid ootuseid kasutades järeldusele jõuda, et USA majandus on hetkel üsna heas seisukorras.

Ratsionaalsed ootused madalamast inflatsioonist parempoolsete ajal ja nende ootuses enne valimisi viib suurema kauplemissuhtluse, mis omakorda toob kaasa aktsiate keskmise hinna ja volatiilsuse kasvu (Leblang, Mukherjee 2005). Teooria ei leidnud kinnitust Donald Trumpi puhul. Ootused on kõrgemaks inflatsiooniks, küll kauplemissuhtluse ja aktsiate hindade kasvuga, kuid erilist volatiilsust enne ja pärast valimisi pole täheldatud, välja arvatud elevus Trumpi võidust.

Barack Obama poliitiline tsükel sai läbi ja lähtudes oportunistlikust mudelist tahab Donald Trump tagasi valitud saada. Selleks tuleks tal just enne 2020. aasta valimisi majanduskasv kõrgeks ning töötus madalaks saada. Nii nagu George W. Bushi puhul, tundub ka nüüd majanduskasvu kiirenemine võimalik olevat, kuna praegu on see madal ning reformide tööle hakkamiseks on aega vaja ehk võib see juhtuda paari aastaga. Majanduskasv võib kiirenema hakata just valimiste eel, mida kinnitab ka käesoleva uuringu mudel. Seega on Donald Trumpi võimalus tagasivalitud saada praeguse info põhjal tugev. Töötusega on keerulisem, kuna see on juba madal, jäädes 2016. aastast kuni 2017. aasta aprillini 4,4 kuni 5% vahele (Bureau of L... 2017). Ratsionaalne oportunistlik mudel väidab, et suurendada tuleb ka inflatsiooni ja raha pakkumist. Kuna inflatsioon on praegu madal ehk Obama presidentuuri jooksul oli kumulatiivselt alla 5% (tabel 2), siis on ka tõusuruumi. Presidendi asemel kontrollib raha USA Föderaalreserv, siiski on väidetud (Nickles, Granados 2012), et monetaarpoliitika allub poliitilisele tsüklile. Ratsionaalse parteilisuse teooria alusel saaks väita, et Donald Trumpi kui vabariiklase esimese kahe valitusaasta jooksul on töötus kõrgem ja majanduskasv madalam ning inflatsioon püsivalt madalam. Majanduskasvuga tundub see tõesti nii olevat, kuid teise kahe näitajaga mitte.

Poliitiliste tsüklite teooriast lähtudes võib järeldada, et investorid ootasid majanduskasvu,

mis peaks järk järgult presidentuuri lõpuks saabuma. Aktisaturo positiivne reaktsioon näitab, et Donald Trumpi peetakse ebatüüpiliseks vabariiklaseks, kelle ajal ei ole majanduskasv madal. Vabariiklasele mittetüüpiliselt kõrge inflatsiooni ootust näitas võlakirjade rohkearvuline müümine (lisa 5). Võib-olla ei usu investorid poliitiliste tsüklite teooriat ning peavad igat uut presidenti unikaalseks nähtuseks. Ei võetud varasemast (Huang jt 1985) eeskujult, et vabariiklasest presidendi puhul tasub esimese kahe aasta jooksul 10aastaseid USA valituse võlakirju osta. Vähemalt mitte alguses, nende hind läks madalaks ning tekivad võimaluse seda ikkagi veel teha.

Uuringus (Santa-Clara 2003) leiti, et tulud aktsiaturult on demokraatide ajal ligi 10% suuremad, kui vabariiklaste ajal. Seega oleksid aktsiaturud pidanud Donald Trumpi võidule negatiivselt reageerima, kuid eriti positiivselt oleksid pidanud reageerima Barack Obama tagasivalimisele. Aktsiaturud kasvasid üsna korralikult tema esimesel ametiajal (lisa 1), kuid turg reageeris esimesel päeval -2,37%lise langusega (tabel 1). Turg ennustas mudeli abil üsna korrektselt majanduskasvu 2016. aastaks (tabel 3). Uurimuses (Santa-Clara 2003) pakuti välja, et turg on demokraatide poliitikast positiivselt üllatunud, millega kaasneb suurem riskipreemia. Obama puhul tundus, et turg üllatus kaks korda, kuna ka teisel ametiajal kasvas S&P 500 korralikult (lisa 1). Sama artikli järeldus on, et presidendipartei on mürarikas märguanne majanduspoliitikast, kuna leiti, et aktsiahinnad ei tõuse kohe pärast valimipäeva, sest efektiivne turg peaks seda informatsiooni vahetult kasutama. Donald Trump on kuulunud mõlemasse parteisse ning tema majanduspoliitika ja kampaania olid eriti mürarikkad. Mis võiks väljendada selgusetust ehk on positiivseid märguandeid ja on negatiivseid, pole aga kindlalt aru saada, millised on millised ning nagu selgub uurimusest (Oehler jt 2012) on igal presidendil omanäoline mõju erinevatele majandussektoritele parteist olenemata. Seega ei saa turgude reaktsioon väga tugev olla, kui vastandina võtta näiteks maailmasõja, mis ei ole üldse mürarikas, sest on selge, et ettevõtete müügitulu väheneb ja turud lähevad langusesse. Lisaks parteilisusele võib ka presidenti ennast käsitleda, kui mürarikast märguannet turgudele, milles müra pärast valituksosutumist järjest vähenema hakkab.

Reagani valimisvõitudest võib järeldada, et kui majanduskasv on tugev ja inflatsioon madal, siis rahva ning aktsiaturgude toetus on olemas. Oluline on maksude alandamine. Turg ei reageeri, kui võitja on kaua enne valimisi teada, nagu Reagani taasvalimisel. Bush seniori tõi võitjaks maksude mittetõstmise lubamine ning kukutas lubaduse murdmise.

Samuti ei olnud head majanduse ega aktsiaturgude kasvu. Bill Clintoni puhul on olulised tugev majanduse ja aktsiaturgude kasv. Bush juuniori puhul on olulised majandusmullid, poliitiline tsükel, taasvalimise mittemajanduslikud põhjused. Samuti vähendas ta makse ja regulatsioone. Obama lubas makse tõsta ja regulatsioone, mida majanduskriisi tingimustes vaja on. Tema tagasivalimine ei tekitanud turus elevust, kuid, majandus taastus ja S&P 500 kasv oli korralik (lisa 1).

Lisaks aktsiaturgude reaktsioonile võib varasemate presidendivalimiste analüüsist veel 2016. aasta omade jaoks olulisi järeldusi veelgi teha. Näiteks võidab see kandidaat, kes tulumaksu suhtes õigesti ehk valijatele meelepäraselt käitub. Eriti puudutab see tulumaksu alandamist. Obamal töötas ka tõstmine, sest oli majanduskriis. Bush seniorile sai maksude tõstmine saatuslikuks. Oluline on ka finantssektori reguleerimise või tihti pigem dereguleerimise lubamine. Kui majanduskasv ei ole suurepärase, on oluline selle kiirendamine. Seda lubas selgelt Trump, kuid mitte Hillary Clinton. Majanduse viletsat olukorda on enda kasuks varem ära kasutanud Reagan, Clinton ja Obama. Bush senior kasutas ära oma parteikaaslase Ronald Reagani tekitatud head majanduslikku olukorda. Bush juuniori võit oli ülimalt tasavägine. Donald Trump suutis majanduse seisukohast negatiivset, mis Obama valitsemisajal juhtus, enda kasuks pöörata. Oma parteikaaslase majanduse seiskukohast positiivseid muutusi Hillary Clinton enda kasuks ära kasutada ei suutnud. Valimistest on olulised veel küsitlused, mis aitavad selgitada turu reaktsiooni või selle ära jäämist.

Käesolev uurimustöö ei tuvastanud suuri šokke turgudel, kuid siiski saab väita, et aktsiaturgud reageerivad valimisvõidule olulisel määral. Kui võtta aluseks, et turud kasvavad keskmiselt 10% aastas, mida võiks lugeda ka korralikuks väärtpaberiportfelli tootluseks ning et aastas on umbes 250 börsipäeva, saab päevaseks turu kasvuks ligikaudu 0,04% ning 30 päeva kasvuks ligikaudu 1,2%. Regressioonianalüüside tulemused 30 päeva võrdlusega näitasid aga reaktsiooni tihti -3 ja 6% vahel (tabel 1). Tulemustest võib välja jätta Bush juuniori ja Obama esimese ametiaja, mis toimusid majanduskriisi tingimustes. Reagani taasvalimine oli ammu teada ega andnud statistiliselt olulist tulemust. George H. W. Bushi tulemus oli -1,6%ga väike. Donald Trumpi tureaktsioon paigutub vaadeldud presidendivalimistest 4. kohale. Võrreldes võidu eelset ja 30. päeva on kasv 5,87%, mis oleks kümnest valimisest teine kasvutulemus pärast George W. Bushi taasvalimise 6,65%list tõusu (tabel 1). 2016. aastal kasvas S&P 500 9,54% (lisa 1) ehk üle poole toimus

30 Trumpi valituksosutumise järgsel päeval ning kasv ületab normaalset turukasvu peaaegu viiekordselt. Kasv on väiksem perioodiseseid 30 päeva võrreldes, sest kasutatav meetod on teine, millel on aga omad eelised (vt. lk 11-12).

Ajaloolist S&P 500 muutumist jälgides võiks väita, et uus majanduskriis ei ole kaugel, kuna eelmine toimus 8 ja üle-eelmine ligi 16 aastat tagasi (joonis 1). Eesti ja globaalse majanduse seisukohast on oluline teada, kas on oht, et tekib uus mull aktsiaturgudel, mis mõjutaks kogu maailma majanduselu. USA siseriiklik koguprodukt 2015. aastal oli umbes 18 triljonit dollarit, kui riikide tulemused kokku arvutada, saaks ligikaudu 74 triljonit. USA osakaaluks on seega 24% ning see on põhjuseks, miks sealt alguse saanud kriisid tervesse maailma üle kanduvad (Gross... 2017). 1996. ja 2004. aasta puhul oli börsi reaktsioon üle 5% 30 päeva jooksul ning mõlemal juhul oli juba alanud või järgnes mull, mille peale turud kokku kukkusid ja kogu maailma mõjutasid. Kuna Donald Trumpi võidule reageerisid turud üle 3%lise tõusuga, siis võib järeldada, et mulli ohtu ei ole. Samuti on Trump ametisse valitud esimest korda, Bush juunior ja Clinton olid teist korda. Ehk kui turg peaks Trumpi taasvalimise võidule reageerima üle 5%lise kasvuga, siis on oodata uut mulli. Bushi ja Clintoni teise ametiaja alguses ehk esimese kahe aasta majanduskasv oli mõlemal juhul üle 3%, mis oleks jällegi üks mulli indikaatoritest (lisa 1).

Nagu Bush juuniori valitsemisperiood oli, nii on ka Trumpi omal potentsiaali poliitilise tsükli tõestuseks. Omades madalat majanduskasvu perioodi alguses ja tugevat lõpus ehk nii võib täide minna käesoleva uurimuse prognoos, et Trumpi presidentuuri jooksul kasvab majandus keskmiselt 3%. Samamoodi nagu Bushil, võtavad suured reformid omajagu aega, mida on majandusel reageerimiseks vaja. Kui majandus kasvab üle 3%, siis tõenäoliselt valitakse Trump ametisse tagasi, kui mitte siis ei valita.

KOKKUVÕTE

Uurimuse eesmärgiks oli Donald Trumpi valimisvõidule järgnenud aktsiaturgude reaktsiooni mõõtmine ja põhjuste väljaselgitamine. Tehtud sai ka mitmeid prognoose. Näiteks tuleviku majanduskasv, Donald Trumpi taasvalimise võimalused ja majandusmuu esinemise oht.

2016. aasta USA presidendivalimiste eel ei oodatud Donald Trumpi valimisvõitu ega ka, et sündmus aktsiaturgudele positiivelt mõjub. Investorid kujundavad oma ootused kas adaptiivselt mineviku põhjal või ratsionaalselt, kasutades kogu saadaolevat informatsiooni. Selgus, et investorite ratsionaalsed ootused tähendavad, et nende arvates viib Donald Trumpi presidentuur keskmiselt 3%lise iga-aastase majanduskasvuni, mistõttu reageeris S&P 500 regressioonanalüüsile tuginedes 3,53%lise kasvuga 30 päeva jooksul pärast valimisvõitu, võrreldes 30 võidu eelse päevaga.

Aktiaturgude kasvuedur oli pangandussektor, mis põhiliselt tuginedes USA 10aastaste valituse võlakirjade tootluse 27,29% kasvule tõusis 20%. Aktsiatega kauplemise maht suurenes samuti. Positiivse reaktsiooni põhjuseid võib leida valimislubadustes, eelkõige tulumaksu ja regulatsioonide vähendamine, kuid ka et äriühinnad pidasid Donald Trumpi tuttavaks.

2016. aastal kasvas S&P 500 9,54%, mil börsipäevi oli 252, mis annab päevaseks kasvuks ligikaudu 0,04% ning 30 päeva kasvuks umbes 1,2%. Pärast Donald Trumpi tõusis börsiindeks 5,87%, kui võrrelda 30. võidu järgset päeva selle eelse päevaga, mis teeb kasvuks peaaegu viis korda. Seega reageerisid aktsiaturud Donald Trumpi valimisvõidule oluliselt.

Uuringu seisukohalt on tähtis, et kuna aktsiaturgude kasv jälitab majanduskasvu ehk reageerib viitega (tavaliselt aasta), nagu empiirilisest osast selgub, lubab esimene viimast ennustada. Tegemist on ühe põhjusega, miks sai koostatud majanduskasvu ennustav regressioonimudel. Trendianalüüsi teel selgus, et ennustades aktsiaturgude reaktsiooni järgi kiireneb USA majanduskasv 2017. aastal eelneva ehk 1,6% pealt.

Kuna ootused võivad tugineda üsna palju poliitilisele tsüklile, saab järgnevat presidenti seostada parteilise kuuluvuse, eelneva presidendi või riigi majandusliku olukorraga. Donald Trumpi ei peetud tüüpiliseks vabariikliku partei kandidaadiks, sest tema peamised eesmärgid ei ole madal inflatsioon ja vabakaubandus, jättes tööhõive tagaplaanile. Trump ei hooli väga inflatsioonist, on pigem vabakaubanduse vastu, muretsedes palju töökohtade pärast. Eelnev president oli demokraat ja majanduse olukord üsna stabiilse madala kasvumääraga, mis Trumpile kasuks tuli. Kui Donald Trumpil õnnestub majandus kasvama panna näiteks üle kolme protsendi, on tal väga hea võimalus tagasi valitud saada, siiski peaks töötuse määr ja inflatsioon sellisel juhul madalale jääma. Nii on tavaliselt juhtunud tagasivalitud presidentidega poliitilise tsükli teooriast lähtudes.

Käesolevast uurimusest selgus veel, et USA presidendivalimistele aastast 1980 on turg kõige tugevamini reageerinud Bill Clintoni ja George W. Bushi tagasivalimisele, kasvades üle 5%, millele aga järgnes või juba oli olemas majandusmull. Kui Donald Trump saab tagasi valitud ja turg reageerib sarnases mahus, on põhjust oletada, et tekkimas on uus mull. Viimane majanduskriis algas umbes 2008. ja üle-eelmine 2000. aastal ehk vahega 8 aastat, mistõttu järgmine ei saa väga kaugel olla. Donald Trumpi valimislubadused olid väga sarnased Ronald Reagani esimese presidentuuri eelse kampaania omadele ning turu reaktsioon väga sarnane ehk 3,63%. Majanduskasvu number presidentuuri järgselt oli igaaastase keskmisena 3,09%, kui mudeli ennustuse kohaselt oleks näitaja Donald Trumpil 3,04%. Varasemate presidendivalimiste käigus olid olulised märksõnad veel õige käitumine seoses tulumaksuga, regulatsioonid ja majanduskasv, mis valijate käitumist ja turgude reaktsiooni mõjutasid.

Bakalaureusetöö teema pakub rohkelt võimalusi edasiseks uurimiseks. Autori arvates saab leida palju erinevaid seoseid presidendivalimiste vahel. Presidentide omavahelised seosed on tihti aluseks vandenõuteooriatele, mille iseloomuga tundub poliitiliste tsüklite teooria esmapilgul. Kandidaatidel ja presidentidel on palju sarnasusi, näiteks sugulus või hõimlus. Samuti saab palju seoseid luua kaheparteisüsteemi tõttu. Edasine uurimisteema võiks olla näiteks uurimus samal teemal, kuid keerulisema ja rohkem majanduslikke näitajaid arvesse võtva regressioonimudeliga. Huvitav küsimus on veel: kas USAI on võimalik saavutada üle 3%list SKP kasvu praeguste rahvastikukasvu näitajate juures? Kuid ka: miks ei ole USA maksusüsteem saavutanud oma optimaalset taset ning nende laiaulatuslik muutmine tundub alati kaasa toovat võidu presidendivalimistel?

KASUTATUD KIRJANDUS

1. 2012 General Election: Romney vs. Obama. (06.11.2012).
<http://elections.huffingtonpost.com/pollster/2012-general-election-romney-vs-obama>.
(20.04.2017).
2. **Alcorn, C. L.** (07.11.2016). Mark Cuban Predicts a Stock Market Crash if Trump Wins the White House. <http://fortune.com/2016/09/07/mark-cuban-criticizes-trump/>.
(23.01.2017).
3. **Alesina, A., Roubini, N., Cohen G.** (1997). Political Cycles and the Macroeconomy. Cambridge, London: MIT Press. 302. lk.
4. **Allvine, F. C., O'Neal, D. E.** (1980). Stock market returns and the presidential election cycle: Implications for market efficiency. *Financial Analysts Journal*, 36, lk. 49-56.
5. **Amadeo, K.** (09.03.2017). Bush Tax Cuts: When They Expired, and Their Impact on the Economy. <https://www.thebalance.com/president-george-bush-tax-cuts-3306331>.
(19.04.2017).
6. **Bevan, T., Cannon C. M.** (07.11.2012). 21 Reasons for Obama's Victory and Romney's Defeat.
http://www.realclearpolitics.com/articles/2012/11/07/21_reasons_for_obamas_victory_and_romneys_defeat_116090-6.html. (20.04.2017).
7. Bill Clinton: Campaigns and Elections.
<https://millercenter.org/president/clinton/campaigns-and-elections>. (16.04.2017).
8. **Birol, Ö. H.** (01.11.2013). "Adaptive Expectations" of Milton Friedman and Monetarists and Phillips Curve; And the Comparison of them with Other Macroeconomic Schools. *GSTF Journal of Business Review*. 3 (1). 13 lk.
9. **Blinder, A. S., Watson M. W.** (2014) Presidents and the U.S. Economy: An Econometric Exploration.
https://www.princeton.edu/~mwatson/papers/Presidents_Blinder_Watson_July2014.pdf.
(23.01.2017).
10. **Bovaird, C.** The S&P 500 President Predictor Is Not Gospel. (07.11.16)
<http://www.investopedia.com/news/sp-500-president-predictor-not-gospel/>. (19.01.17).
11. **Bradner, E., Brown, P., Perez, E.** (07.11.2016). FBI clears Clinton -- again.
<http://edition.cnn.com/2016/11/06/politics/comey-tells-congress-fbi-has-not-changed-conclusions/>. (23.01.2017).
12. Bureau of Economic Analysis. (21.04.2017). National Economic Accounts

- <https://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>. (25.04.2017).
13. Bureau of Labor Statistics. (15.05.2017). Labor Force Statistics from the Current Population Survey. <https://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>. (15.05.2017)
 14. **Chien W. W., Mayer R. W., Wang Z.** (2014). Stock Market, Economic Performance, And Presidential Elections. *Journal of Business & Economic Research*, 12 (7), lk. 159-170.
 15. Compound Annual Growth Rate - CAGR. <http://www.investopedia.com/terms/c/cagr.asp>. (29.04.2017)
 16. **Cox, J.** (15.03.2017). Fed raises rates at March meeting. <http://www.cnbc.com/2017/03/15/fed-raises-rates-at-march-meeting.html>. (20.04.2017).
 17. **DiChristopher, T., Hayes, C.** (16.06.2016). One milestone just convinced Art Cashin of an Election Day landslide. <http://www.cnbc.com/2016/08/16/one-milestone-just-convinced-art-cashin-of-an-election-day-landslide.html>. (23.01.2017)
 18. **Domm, P.** (03.11.2016). This is what could happen to the stock market if Donald Trump wins. <http://www.cnbc.com/2016/11/02/this-is-what-could-happen-to-the-stock-market-if-donald-trump-wins.html>. (23.01.2017).
 19. **Dugan, A., Newport F.** (15.11.2013). Americans Rate JFK as Top Modern President. <http://www.gallup.com/poll/165902/americans-rate-jfk-top-modern-president.aspx>. (21.01.2017).
 20. Election Results 2008. (09.12.2008). <https://www.nytimes.com/elections/2008/results/president/map.html>. (20.04.2017).
 21. Federal Reserve Bank of St. Louis. (14.04.2017). Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items. <https://fred.stlouisfed.org/series/CPIAUCSL>. (26.04.2017)
 22. Gallup Presidential Election Trial-Heat Trends, 1936-2008. <http://www.gallup.com/poll/110548/gallup-presidential-election-trial-heat-trends.aspx>. (2017).
 23. **Gillespie, P.** (10.10.2016). Stocks would fall 8% if Trump wins, forecasting firm says. <http://money.cnn.com/2016/10/10/news/economy/trump-us-stocks-fall/index.html?iid=EL>. (23.01.2017).
 24. **Goodell, J. W., Bodey, R. A.** (2012). Price-earnings changes during US presidential election cycles: Voter uncertainty and other determinants. *Public choice*, 150, lk. 633-650.
 25. **Granger, C. W. J.** (1992). Forecasting stock market prices: Lessons for forecasters. *International Journal of Forecasting*, 8. Lk. 3-13.
 26. **Groskopf, C., Yanofsky D.** (14.10.2016). A visual history of how presidential elections affect US financial markets. <https://qz.com/787272/a-visual-history-of-how-presidential-elections-affect-us-financial-markets/>. (27.04.2017).
 27. Gross Domestic Product 2015. (28.04.2017).

- <http://databank.worldbank.org/data/download/GDP.pdf>. (12.05.17).
28. **Holodny, H.** (15.10.2016). Elections and the stock market: History tells us economics matter more than politics. Could it be different this time? .
<http://www.businessinsider.com/what-happens-in-the-stock-market-after-us-elections-2016-9>. (23.01.2017).
29. **Huang, R. D.** (1985). Common stock returns and presidential elections. *Financial Analysis Journal*, 41, lk. 58-61.
30. Introduction to the Event Study Methodology. <https://www.eventstudytools.com/event-study-methodology>. (23.01.2017).
31. **Landler, M., Stolber, S. G.** (20.09.2008). Bush can share the blame for financial crisis.
<http://www.nytimes.com/2008/09/20/business/worldbusiness/20iht-prexy.4.16321064.html>. (19.04.2017).
32. **Langager, C.** How is the value of the S&P 500 calculated?.
<http://www.investopedia.com/ask/answers/05/sp500calculation.asp>. (22.01.2017).
33. **Leblang, D., Mukherjee, B.** (2005) Government Partisanship, Elections, and the Stock Market: Examining American and British Stock Returns, 1930-2000. *American Journal of Political Science*, 49 (4), lk. 780-802.
34. **Levy, M.** (09.09.2013). United States presidential election of 1996.
<https://www.britannica.com/event/United-States-presidential-election-of-1996>. (16.04.2017).
35. **Levy, M.** (21.07.2016). United States presidential election of 2000.
<https://www.britannica.com/event/United-States-presidential-election-of-2000>. (18.04.2017).
36. **Levy, M.** (28.07.2014). United States presidential election of 1992.
<https://www.britannica.com/event/United-States-presidential-election-of-1992>. (16.04.2017).
37. **Long, H.** (28.10.2015). Democrats vs. Republicans: Who's better for stocks?
<http://money.cnn.com/2015/10/28/investing/stock-market-democrats-republicans/> (23.01.2017).
38. **Martchev, I.** (28.11.2016). There's a Trumpnado in the bond market.
<http://www.marketwatch.com/story/theres-a-trumpnado-in-the-bond-market-2016-11-28>. (28.04.2017).
39. **Mishkin, F.** (2004). The economics of money, banking and financial markets. (7. ed). Boston : Addison Wesley. 679 lk.
40. **Morrison, D.** (09.09.2013). United States presidential election of 1988.
<https://www.britannica.com/event/United-States-presidential-election-of-1988>.

- (29.01.2017).
41. **Nath T.** (15.10.2015). Investing Basics: What Is The Efficient Market Hypothesis, and What Are Its Shortcomings? <http://www.nasdaq.com/article/investing-basics-what-is-the-efficient-market-hypothesis-and-what-are-its-shortcomings-cm530860>. (26.04.2017).
 42. **Nickles, M., Granados N.** (2012) The Four-Year U.S. Presidential Cycle and the Stock Market. *Graziado Business Review*. 15 (2), lk
 43. **Oehler, A., Walker, T. J., Wendt, S.** (2012). Effects of Election Results on Stock Price Performance: Evidence from 1976 to 2008. *SSRN*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2192514. (03.05.2017).
 44. **Payne D.** (10.04.2017). Weak First Quarter Likely to Test Fed. <http://www.kiplinger.com/article/business/T019-C000-S010-gdp-growth-rate-and-forecast.html>. (26.04.2017).
 45. Poll Tracker. (08.11.2016). <https://www.usatoday.com/pages/interactives/2016/election/poll-tracker/>. (23.01.2017).
 46. President Map. (29.11.2012). <https://www.nytimes.com/elections/2012/results/president.html>. (20.04.2017).
 47. **Roos, A., Sander, P., Nurmet, M., Ivanova, N.** (2014). Finantsturud ja –institutsioonid. Tartu Ülikooli Kirjastus. 428 lk.
 48. **Rottinghaus, B., Vaughn, J.** (16.02.2015). New ranking of U.S. presidents puts Lincoln at No. 1, Obama at 18; Kennedy judged most overrated. https://www.washingtonpost.com/news/monkey-cage/wp/2015/02/16/new-ranking-of-u-s-presidents-puts-lincoln-1-obama-18-kennedy-judged-most-over-rated/?utm_term=.5e891bdeb821. (23.01.2017).
 49. S&P 500 Index - 90 Year Historical Chart. (uuendatud 23.01.2017). <http://www.macrotrends.net/2324/sp-500-historical-chart-data>. (24.01.2017).
 50. S&P 500. <http://us.spindices.com/indices/equity/sp-500>. (22.01.2017).
 51. S&P Banks Select Industry Index. (01.05.2017). <http://us.spindices.com/indices/equity/sp-banks-select-industry-index>. (02.05.2017).
 52. S&P Dow Jones Indices. (28.04.2017). us.spindices.com/idsenhancedfactsheet/file.pdf?calcFrequency=M&force_download=true&hostIdentifier=48190c8c-42c4-46af-8d1a-0cd5db894797&indexId=340. (03.05.2017).
 53. **Sander P.** (1999) Portfelliteooria I. Tartu Ülikooli Kirjastus. 80 lk.
 54. **Santa-Clara, P., Valkanov R.** (2003). The presidential puzzle: Political cycles and the stock market. *The Journal of Finance*, 58 (5), lk. 1841-1872.
 55. **Shell, A.** (07.11.2012). Stocks: Dow ends down 313 points after Obama win. <https://www.usatoday.com/story/money/markets/2012/11/07/wall-street-election->

- [react/1687277/](#). (20.04.2017).
56. **Shell, A.** (12.04.2017). Trump says 'dollar too strong,' pushes buck lower. <https://www.usatoday.com/story/money/markets/2017/04/12/trump-says-dollar-too-strong-pushes-buck-lower/100385872/>. (15.05.2017)
 57. **Shoen, J. W.** (05.12.2016). Business economists think Trump's GDP forecast is too rosy. <http://www.cnbc.com/2016/12/05/business-economists-think-trumps-gdp-forecast-is-too-rosy.html>. (21.04.2017).
 58. **Smith, N.** (31.10.2016). The Stock Market Has a Favorite in the Election. <https://www.bloomberg.com/view/articles/2016-10-31/the-stock-market-has-a-favorite-in-the-election>. (23.01.2017).
 59. **Snowberg, E., Wolfers, J., Zitzewitz, E.** (2011). How Prediction Markets Can Save Event Studies. *IZA Discussion Paper*, 5640. 13. lk.
 60. **Sweet, W.** (21.07.2010). Dodd-Frank Act Becomes Law. <https://corpgov.law.harvard.edu/2010/07/21/dodd-frank-act-becomes-law/>. (11.05.2016)
 61. **Zuckerman, G., Chung, J.** (13.01.2017). Billionaire George Soros Lost Nearly \$1 Billion in Weeks After Trump Election . <https://www.wsj.com/articles/billionaire-george-soros-lost-nearly-1-billion-in-weeks-after-trump-election-1484227167>. (24.04.2017).
 62. The Editors of Encyclopædia Britannica. (09.09.2013). United States presidential election of 1980 . <https://www.britannica.com/event/United-States-presidential-election-of-1980>. (24.01.2017).
 63. The Editors of Encyclopædia Britannica. (11.08.2005). S&P 500. <https://www.britannica.com/topic/SandP-500>. (27.04.2017).
 64. The Editors of Encyclopædia Britannica. (13.06.2016). United States presidential election of 1984. <https://www.britannica.com/event/United-States-presidential-election-of-1984>. (28.01.2017).
 65. **Toner, R.** (11.11.1992). THE TRANSITION: The Republicans; Looking to the Future, Party Sifts Through Past. <http://www.nytimes.com/1992/11/11/us/the-transition-the-republicans-looking-to-the-future-party-sifts-through-past.html>. (16.04.2017).
 66. **Trei, L.** (17.11.2004). Why Bush won in 2004. <http://news.stanford.edu/pr/2004/polls-1117.html>. (18.04.2017).
 67. U.S. 10-Year Bond Yield. <https://www.investing.com/rates-bonds/u.s.-10-year-bond-yield> (20.01.2017).
 68. What does the S&P 500 index measure and how is it calculated?. (02.04.2015). <http://www.investopedia.com/ask/answers/040215/what-does-sp-500-index-measure-and-how-it-calculated.asp>. (22.01.2017).
 69. **White, D.** (16.02.2016). Five Reasons Why Obama Won the '08 Election.

- <https://www.thoughtco.com/why-obama-won-2008-3325497>. (20.04.2017).
70. **Vogel, K. P.** (27.07.2016). George Soros rises again.
<http://www.politico.com/story/2016/07/george-soros-democratic-convention-226267>.
(24.04.2017).
71. **Wolfers, J., Zitzewitz, E.** (20.10.2016). What do financial markets think of the election?
https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/10/what-do-financial-markets-think-of-the-2016-election_102016_wolferszitzewitz.pdf. (28.04.2017).
72. Väärtpaberite teejuht. (2008). Toim. V. Zirnask. Tallinna Raamatutrükikoda. 207 lk.
73. Yahoo! Finance. (uuendatud 23.01.2017)
<http://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history?p=%5EGSPC>. (24.01.2017).

DONALD TRUMP'S ELECTION VICTORY AND STOCK MARKET REACTION

SUMMARY

The purpose of this bachelor's thesis was to measure the stock market reaction to Donald Trump's election victory to find out the causes of it and to make predictions about the future. The predictions were future GDP growth, Donald Trump's chances to get re-elected and the possibility of an economic bubble.

Donald Trump's election victory was not expected before the United States presidential elections of 2016, nor the positive effect to stock markets after the event. Investors form adaptive expectations based on past events or rational expectations based on all of the information. The rational expectations were, that the investors expected annual average GDP growth of 3,04% following the presidency of Trump and therefore the S&P 500 reacted with a 3,53% growth. As the regression analysis determined by comparing 30 days after the victory with 30 days before the event.

Banking sector was the main driver of the stock market with a growth of 20%, driven by the yield growth of 27,29% of the 10 Year US Treasury Note. Volume of stocks traded also went up. Positive market reaction was based on campaign promises, mainly the reduction of income tax and regulations, but also because of Donald Trump's familiarity to the business circle.

The S&P 500 grew 9,54% during the year of 2016, which had 252 days, when the markets were open. To get that percentage of growth, the index has to grow roughly 0,04% daily, that is 1,2% with 30 days. Which is almost 5 times less than the real growth of 5,87% after the election, if 30. and the day before the elections victory are compared. Therefore was the market reaction significant.

The growth of the stock market follows the growth of GDP and reacts usually with a lag of one year. Therefore it can be used as predictor of future and for that reason a model that

predicted GDP growth was constructed. Based on trend analysis, a prediction was made, that the GDP of the US will advance it's 2016 growth of 1,6%.

Expectations can be based on the political cycle. The next president can be associated with partisanship, previous president and the state of the economy. Donald Trump was not considered a typical republican candidate, because his targets were not low inflation and free trade, while not caring about the unemployment rate. Trump was not concerned too much about inflation, is against free trade, while being concerned about jobs. A president previous to him was a democrat, while the GDP had a fairly flat growth rate, which benefited Trump. If the economy achieves intensified growth, for example more than 3%, then Donald Trump has good chances to get re-elected. In such case unemployment and inflation rates must remain low. Based on the theory of political cycles that has usually happened when a president is re-elected.

Since the elections of 1980 the market has reacted the strongest to the re-election of Bill Clinton and George W. Bush. The S&P 500 grew more than 5%, which indicated an economic bubble or showed an existing one. If Donald Trump gets re-elected and the market reacts with a similar acceleration, then it can be predicted that a bubble is existing or upcoming. The last economic crisis happened near the year of 2008 and one before that near 2000, which indicates a step of 8 years. Therefore the next bubble can not be far away. Trump's presidential campaign was very similar to the one of Ronald Reagan and markets reacted similarly. Going up 3,63% with Reagan, which was followed by the annual average GDP growth of 3,09%. A model from this thesis predicted the same indicator with Trump to be 3,04%. As previous presidential elections suggested, stock market reaction and the behavior of voters were mainly influenced by the correct behavior regarding income tax, regulations and GDP growth at the end of presidency.

The problem of this thesis offers a lot of opportunities for further research. Many connections can be drawn between different presidential elections, which is also because of two party system. Further research problems could be stock market reaction analysis to a new president with a more complicated regression model. There are more interesting research questions, like why is the GDP growth in excess to 3% achievable with the current population growth numbers. This thesis made the author also wonder why has the US tax system not reached it's optimal level and notable reforms regarding it always seems to bring election victory to a presidential candidate?

LISAD

Lisa 1. S&P 500 väärtus aastatel 1979-2016 ja S&P 500 ning SKP kasv aastatel 1980-2016. Autori arvutused (Yahoo! Finance 2017, Bureau of E... 2017)

Aasta	S&P 500 väärtus	S&P 500 kasv (%)	SKP kasv (%)
1979	105,83		
1980	135,76	28,28	-0,24
1981	122,55	-9,73	2,59
1982	140,64	14,76	-1,91
1983	164,93	17,27	4,63
1984	167,24	1,40	7,26
1985	211,28	26,33	4,24
1986	242,17	14,62	3,51
1987	247,08	2,03	3,46
1988	277,72	12,40	4,20
1989	353,40	27,25	3,68
1990	330,22	-6,56	1,92
1991	417,09	26,31	-0,07
1992	418,68	0,38	3,56
1993	466,45	11,41	2,75
1994	459,27	-1,54	4,04
1995	615,93	34,11	2,72
1996	740,74	20,26	3,80
1997	970,43	31,01	4,49
1998	1229,23	26,67	4,45
1999	1469,25	19,53	4,69
2000	1320,28	-10,14	4,09
2001	1148,08	-13,04	0,98
2002	879,82	-23,37	1,79
2003	1111,92	26,38	2,81
2004	1211,92	8,99	3,79
2005	1248,29	3,00	3,34
2006	1418,30	13,62	2,67
2007	1468,36	3,53	1,78
2008	903,25	-38,49	-0,29
2009	1115,10	23,45	-2,78
2010	1257,64	12,78	2,53
2011	1257,60	0,00	1,60
2012	1426,19	13,41	2,22
2013	1848,36	29,60	1,68
2014	2058,90	11,39	2,37
2015	2043,94	-0,73	2,60
2016	2238,83	9,54	1,62

Lisa 2. Regressioonanalüüsi log-lin mudel. 2016. aasta S&P 500 muutus Donald Trumpi võidu selgumise järgsel 30 börsipäeval, võrreldes 30 eelneva börsipäevaga. Autori arvutused (Yahoo! Finance 2017)

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0,79589308							
R Square	0,63344579							
Adjusted R	0,62712589							
Standard E	0,01364679							
Observation	60							
ANOVA								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	0,018666	0,018666	100,2303	2,97E-14			
Residual	58	0,010802	0,000186					
Total	59	0,029468						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	7,66771504	0,002492	3077,486	7E-153	7,662728	7,672702	7,6627277	7,67270242
X Variable 1	0,03527642	0,003524	10,01151	2,97E-14	0,028223	0,04233	0,0282232	0,04232964

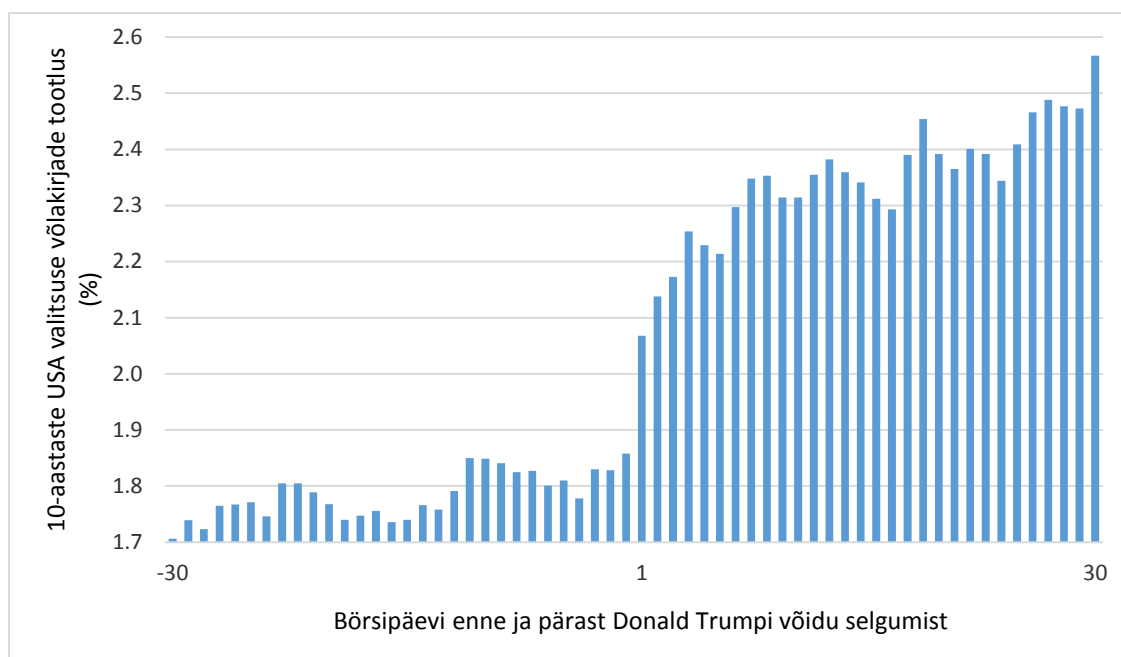
Lisa 3. Regressioonanalüüsi log-lin mudel. 2016. aasta pangandusindeksi muutus Donald Trumpi võidu selgumise järgsel 30 börsipäeval, võrreldes 30 eelneva börsipäevaga. Autori arvutused (S&P Banks... 2017)

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0,94325109							
R Square	0,88972262							
Adjusted R	0,88782129							
Standard Error	0,03577541							
Observations	60							
<i>ANOVA</i>								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	0,598915	0,598915	467,9465	1,88E-29			
Residual	58	0,074233	0,00128					
Total	59	0,673149						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	6,94385739	0,006532	1063,106	4,1E-126	6,930783	6,956932	6,9307828	6,95693194
X Variable 1	0,19981917	0,009237	21,63207	1,88E-29	0,181329	0,218309	0,181329	0,21830938

Lisa 4. Regressioonianalüüsi log-lin mudel. 2016. aasta 10-aastaste USA valitsuse võlakirjade tootluse muutus Donald Trumpi võidu selgumise järgsel 30 börsipäeval, võrreldes 30 eelneva börsipäevaga. Autori arvutused (U.S. 10... 2017)

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0,96608526							
R Square	0,93332072							
Adjusted R	0,93217108							
Standard E	0,03709496							
Observation	60							
<i>ANOVA</i>								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	1,117115	1,117115	811,8355	8,4832E-36			
Residual	58	0,07981	0,001376					
Total	59	1,196925						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	0,57850045	0,006773	85,41801	1,07E-62	0,56494366	0,592057	0,5649437	0,59205725
X Variable 1	0,27289982	0,009578	28,49273	8,48E-36	0,25372761	0,292072	0,2537276	0,29207202

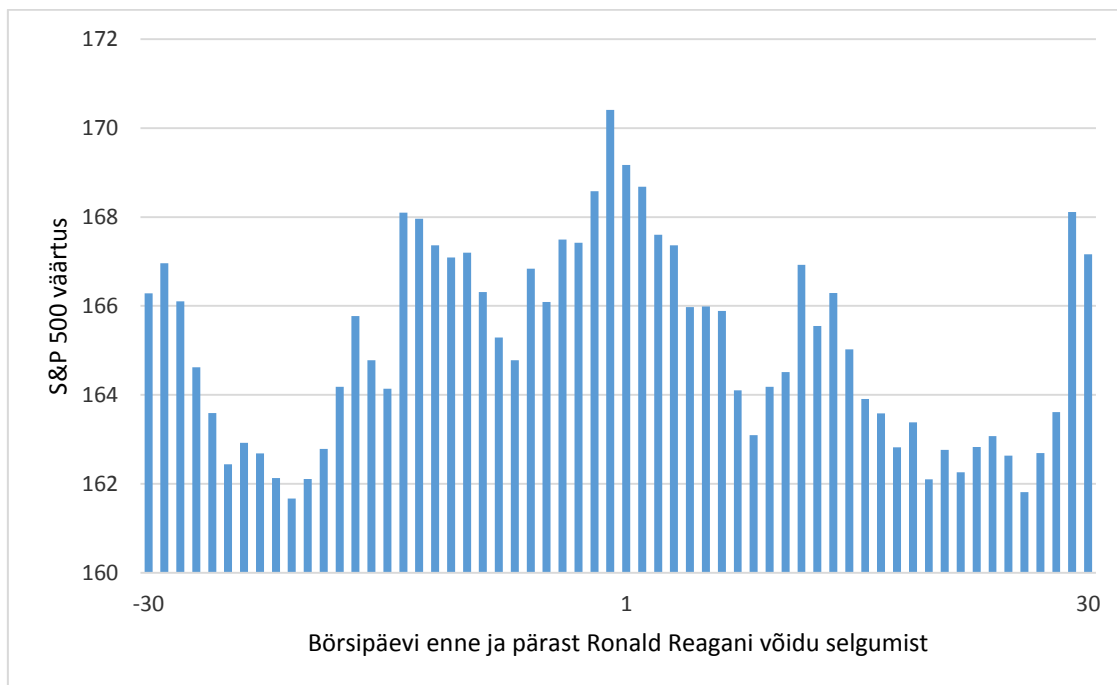
Lisa 5. 10-aastaste USA valitsuse võlakirjade tootlus enne ja pärast Donald Trumpi võidu selgumist (U.S. 10... 2017)



Lisa 6. Regressioonanalüüsi log-lin mudel. 2016. aasta S&P 500 aktsiate kauplemissuhte muutus Donald Trumpi võidu selgumise järgsel 30 börsipäeval, võrreldes 30 eelneva börsipäevaga. Autori arvutused (Yahoo! Finance 2017)

SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,25461853							
R Square	0,06483059							
Adjusted R	0,04870698							
Standard Error	0,20636207							
Observations	60							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	0,171229	0,171229	4,020848	0,04961511			
Residual	58	2,469948	0,042585					
Total	59	2,641177						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	22,0127213	0,037676	584,2577	4,9E-111	21,9373039	22,08814	21,937304	22,0881388
X Variable 1	0,10684227	0,053282	2,005205	0,049615	0,00018584	0,213499	0,0001858	0,2134987

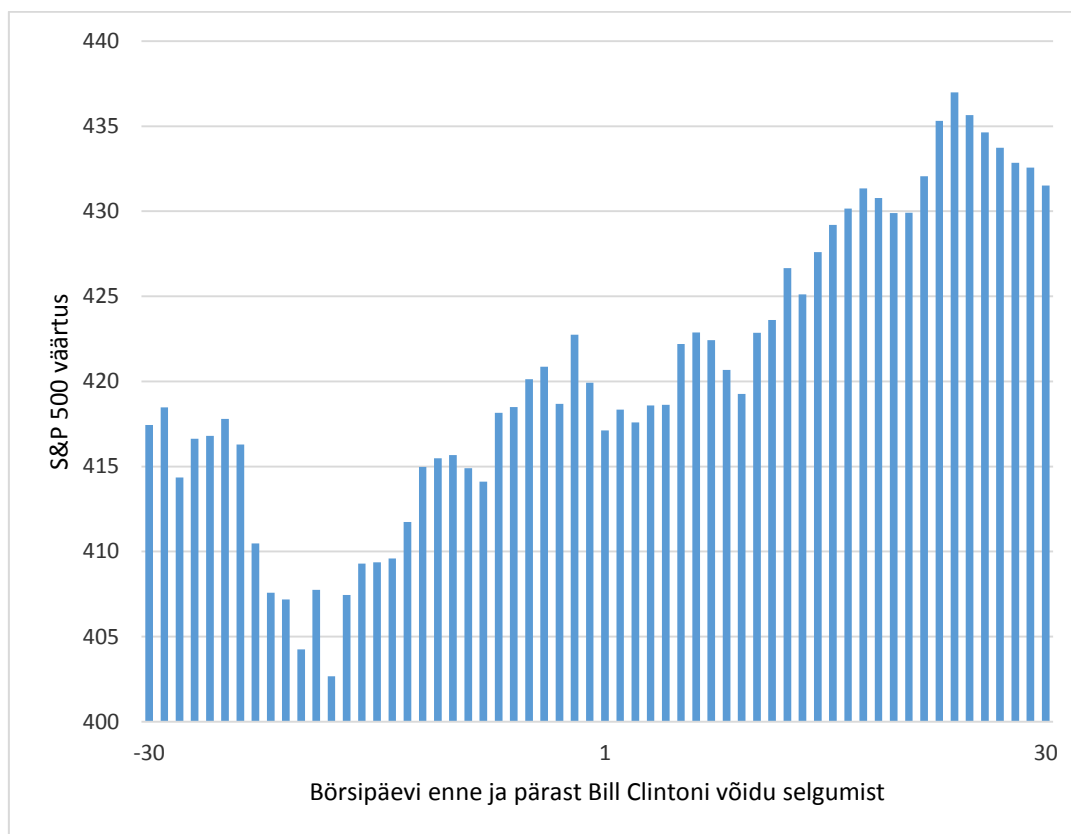
Lisa 7. 1984. aasta S&P 500 väärtus enne ja pärast Ronald Reagani võidu selgumist (Yahoo! Finance 2017)



Lisa 8. Regressioonanalüüsi log-lin mudel. 1988. aasta S&P 500 muutus Bushi võidu selgumise järgsel 30 börsipäeval, võrreldes 30 eelneva börsipäevaga. Autori arvutused (Yahoo! Finance 2017)

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0,46504187							
R Square	0,21626394							
Adjusted R	0,20275125							
Standard E	0,01552951							
Observation	60							
<i>ANOVA</i>								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	0,00386	0,00386	16,00451	0,00018138			
Residual	58	0,013988	0,000241					
Total	59	0,017847						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	5,62291081	0,002835	1983,189	8,1E-142	5,61723536	5,628586	5,6172354	5,62858625
X Variable 1	-0,0160411	0,00401	-4,00056	0,000181	-0,0240674	-0,00801	-0,024067	-0,0080148

Lisa 9. 1992. aasta S&P 500 väärtus enne ja pärast Bill Clintoni võidu selgumist
(Yahoo! Finance 2017)



Lisa 10. Regressioonanalüüsi mudel. S&P 500 ja kumulatiivse majanduskasvu seos presidentuuride ajal aastatel 1980-2016. Autori arvutused (Yahoo! Finance 2017, Bureau of E... 2017)

SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,743347							
R Square	0,552565							
Adjusted R Square	0,477992							
Standard Error	3,360054							
Observations	8							
ANOVA								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	1	83,65593	83,65593	7,40976	0,034547			
Residual	6	67,73979	11,28997					
Total	7	151,3957						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	10,8211	1,19151	9,081837	0,0001	7,905578	13,73662	7,905578	13,73662
S&P (30p)	0,537852	0,197588	2,722087	0,034547	0,054371	1,021332	0,054371	1,021332

Lihtlitsents lõputöö salvestamiseks ja üldsusele kättesaadavaks tegemiseks ning juhendaja(te) kinnitus lõputöö kaitsmisele lubamise kohta

Mina, Marko Moorits

sünniaeg 27.06.1987,

1. annan Eesti Maaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud lõputöö „Donald Trumpi valimisvõit ja aktsiaturgude reaktsioon“,

mille juhendaja on Raul Omel

1.1. salvestamiseks säilitamise eesmärgil,

1.2. digiarhiivi DSpace lisamiseks ja

1.3. veebikeskkonnas üldsusele kättesaadavaks tegemiseks kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile;

3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Lõputöö autor _____
(allkiri)

Tartu, 25.05.2017

Juhendaja(te) kinnitus lõputöö kaitsmisele lubamise kohta

Luban lõputöö kaitsmisele.

(juhendaja nimi ja allkiri)

(kuupäev)